

DISSERTAÇÃO  
MESTRADO CIENTÍFICO  
ESPECIALIZAÇÃO EM DIREITO FISCAL



**DEBT BIAS ENQUANTO  
INSTRUMENTO DE  
PLANEAMENTO FISCAL**

FACULDADE DE DIREITO DA  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

COORDENADORA: PROFESSORA DOUTORA  
ANA PAULA DOURADO

MESTRANDO: JOSÉ PEDRO BARROS

5 DE JUNHO 2018

# Índice

RESUMO / ABSTRACT.....	4
PARTE I. — DA DISTINÇÃO CONCEPTUAL ENTRE CAPITAIS PRÓPRIOS E CAPITAIS ALHEIOS E O SURGIMENTO DO <i>DEBT BIAS</i> .....	6
I.1 — AS ORIGENS DA DISTINÇÃO NO DIREITO CIVIL E DIREITO COMERCIAL E SOCIETÁRIO .....	6
I.2 — AS CONSEQUÊNCIAS DA DISTINÇÃO NO DIREITO FISCAL E O SURGIMENTO DO <i>DEBT BIAS</i> .....	13
I.3 — O <i>DEBT BIAS</i> NA PERSPECTIVA ECONÓMICA .....	20
PARTE II. — AS CONSEQUÊNCIAS DO <i>DEBT BIAS</i> .....	31
II.1. — AS CONSEQUÊNCIAS FISCAIS DO <i>DEBT BIAS</i> .....	31
II.2. — AS CONSEQUÊNCIAS ECONÓMICAS E FINANCEIRAS DO <i>DEBT BIAS</i> .....	46
PARTE III. — O <i>DEBT BIAS</i> ENQUANTO INSTRUMENTO PLANEAMENTO FISCAL INTERNACIONAL .....	52
III.1 — FINANCIAMENTOS INTRA-GRUPO .....	54
III.2 — HYBRID MISMATCH ARRANGEMENT .....	63
PARTE IV. — DESENVOLVIMENTOS INTERNACIONAIS SOBRE O <i>DEBT BIAS</i> E SOBRE OS SEUS EFEITOS .....	72
IV.1. — A OCDE E O <i>DEBT BIAS</i> .....	73
IV.1.1. — OCDE / G20 BEPS PROJECT E O BEPS ACTION PLAN .....	73
IV.1.2. — ACTION 2 - NEUTRALISING THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS .....	78
IV.1.3. — ACTION 4 - LIMITING BASE EROSION INVOLVING INTEREST DEDUCTIONS AND OTHER FINANCIAL PAYMENTS .....	79
IV.2 — A UNIÃO EUROPEIA E O <i>DEBT BIAS</i> .....	81
IV.2.1. — INICIATIVAS DA UNIÃO EUROPEIA E PLANO DE ACÇÃO EUROPEU .....	81
IV.2.2. — DIRECTIVA MÃES FILHAS .....	84
IV.2.3. — PACOTE ANTIELISÃO FISCAL .....	87
IV.2.4. — DIRECTIVA MATÉRIA COLETÁVEL COMUM DO IMPOSTO SOBRE AS SOCIEDADES E DIRECTIVA MATÉRIA COLETÁVEL COMUM CONSOLIDADA DO IMPOSTO SOBRE AS SOCIEDADES .....	90

PARTE V. — AS DIVERSAS SOLUÇÕES PARA O <i>DEBT BIAS</i> .....	92
V.1. — UMA QUESTÃO DE CONCEITOS .....	93
V.2. — REGRAS DE LIMITAÇÃO DA DEDUTIBILIDADE DE JUROS .....	99
V.2.1. — THIN CAPITALIZATION RULES .....	102
V.2.2. — EARNINGS-STRIPPING RULES, INTEREST BARRIER RULES E DEBT/EQUITY RATIO.....	104
V.3. — REGRAS DE ELIMINAÇÃO OU NEUTRALIZAÇÃO DO <i>DEBT BIAS</i> .....	108
V.3.1. — COMPREHENSIVE BUSINESS INCOME TAX (CBIT) .....	108
V.3.2. — ALLOWANCE FOR CORPORATE EQUITY (ACE) .....	111
V.3.3. — ALLOWANCE FOR CORPORATE CAPITAL (ACC).....	114
V.3.3. — CASH FLOW CORPORATE INCOME TAX.....	114
V.3.3. — ALLOWANCE FOR SHAREHOLDER EQUITY .....	115
V.4. — CONCLUSÕES DA ACTION 2 - NEUTRALISING THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS E DA ACTION 4 - LIMITING BASE EROSION INVOLVING INTEREST DEDUCTIONS AND OTHER FINANCIAL PAYMENTS.....	116
PARTE VI. — CONCLUSÕES .....	119
BIBLIOGRAFIA .....	131

## RESUMO / ABSTRACT

Vivemos num tempo de mudança no que tange à fiscalidade a nível internacional. A OCDE e a União Europeia têm desenvolvido inúmeros esforços e iniciativas com o objectivo de resolver os desafios que advêm das estratégias de erosão da base tributária e transferência de lucros a nível mundial.

O *Debt bias* é uma das matérias que está no epicentro destas estratégias mas as soluções para a sua mitigação e eliminação têm sido um verdadeiro quebra-cabeças a resolver.

No nosso percurso que iremos realizar partimos de uma análise de base conceptual para explorar os fundamentos sobre os quais assenta o *Debt bias*, quer de uma perspectiva jurídica, quer de uma perspectiva económica, e analisando todos os seus efeitos e consequências.

Numa segunda fase iremos analisar o *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional. Seguido de uma análise das iniciativas internacionais para a resolução dos problemas de erosão da base tributária e transferência de lucros levantados pelo *Debt bias*.

Por fim analisaremos as diversas soluções disponíveis para um problema da fiscalidade internacional que tem sido de difícil resolução.

We are living in a time of change in what it comes to international taxation. The OCDE and the European Union have developed a number of efforts and initiatives to address the challenges posed by tax-base erosion and profit shifting strategies worldwide.

Debt bias is one of the issues at the heart of these strategies, but solutions its mitigation and elimination have been a real puzzle to solve.

In our work we will start from a conceptual analysis to explore the foundations on which Debt bias is based, both from a legal perspective and from an economic perspective, analyzing all its effects and consequences.

In a second phase we will analyze Debt bias as an instrument of international tax planning. This is followed by an analysis of the international initiatives for solving the problems of tax base erosion and transfer of profits raised by Debt bias.

Finally, we will analyze the various solutions available to an international tax problem that has been difficult to solve.

## PARTE I. — DA DISTINÇÃO CONCEPTUAL ENTRE CAPITAIS PRÓPRIOS E CAPITAIS ALHEIOS E O SURGIMENTO DO *DEBT BIAS*

### I.1 — AS ORIGENS DA DISTINÇÃO NO DIREITO CIVIL E DIREITO COMERCIAL E SOCIETÁRIO

O desenvolvimento dos sistemas fiscais de tributação das pessoas colectivas, vulgo empresas<sup>1</sup>, foi sendo realizado tendo como ideia subjacente um tratamento jurídico diferenciado entre capitais alheios e capitais próprios. Não obstante o facto de o labor que estamos a realizar incidir sobre os aspectos fiscais dessa diferença de tratamento, esta tem a sua origem fora do Direito Fiscal, nomeadamente no Direito Civil, aquando do desenvolvimento da regulação jurídica das sociedades civis e comerciais, tendo sido no desenvolvimento dessas construções jurídicas que se alicerçou a diferenciação entre capitais próprios e capitais alheios.<sup>2 3</sup> Tradicionalmente, os princípios de

---

<sup>1</sup> Iremos empregar o termo empresa em sentido amplo e por uma mera questão de facilidade de exposição e leitura.

<sup>2</sup> Apesar de analisarmos com maior detalhe essa questão infra, Parte XXX, atente-se desde já a, SCHOEN, WOLFGANG AND BAKROZIS, ANDREAS AND BECKER, JOHANNES AND BEUCHERT, TOBIAS A. AND BOER, MARTIN AND DWENGER, NADJA AND GERTEN, ANDREAS AND HAAG, MAXIMILIAN AND HEIDENBAUER, SABINE AND HOHMANN, CARSTEN AND JEHLIN, ALEXANDER AND KOPP, KARIN E.M. AND KORNACK, DANIEL AND LAGDALI, NADIA AND MARQUART, CHRISTIAN AND MUELLER, LUKAS AND CASTELON, MARTA AND OSTERLOH-KONRAD, CHRISTINE AND PAXINOU, NATALIA AND POHLHAUSEN, CARLO AND REDEKER, PHILIPP AND RÖDER, ERIK AND ROESENER, ASTRID, *Debt and Equity in Domestic and International Tax Law — A Comparative Policy Analysis*, Reprinted from British Tax Review (BTR), June 2, 2014, Nr. 2, p. 146 – 217, no qual se afirma, “*The distinction has its origin in the law of partnerships and corporations (de acordo com K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4th edn, Cologne, Heymanns, 2002, 515 and following; R. Kraakman et al., The Anatomy of Corporate Law, 2nd edn, Oxford: OUP, 2009, p. 115 and following). In this context, equity includes the funds provided by partners or shareholders that give the operation its economic foundation, that provide the basis for the calculation of profit shares and the pay-out entitlements of a retiring partner/shareholder, and that are ultimately available to creditors of the undertaking as a capital sum.*”

Direito civil e de Direito Comercial e Societário faziam uma distinção nítida entre o interesse de propriedade em uma empresa, na forma de participações sociais e o interesse do credor societário nas obrigações da dívida. Posteriormente, a legislação tributária seguiu esse padrão ao definir investimentos para fins fiscais e os classificou como dívida ou capital, isto é, distinguindo entre capitais alheios e capitais próprios.<sup>4</sup>

Prosseguindo, conceptualmente, as construções jurídicas das sociedades civis e comerciais têm na sua base a ideia de uma pluralidade de partes que colocam em comum uma série de bens para o exercício de determinada actividade económica com um fim lucrativo.<sup>5</sup> Naquilo que releva para o labor que estamos e empreender, releva-se de maior importância a questão da atribuição patrimonial, ou seja o capital próprio, que o sócio realiza enquanto entrada para o desenvolvimento da actividade, posto que, para além de servir de base ao exercício da actividade, legitimam o controlo dos sócios sobre os destinos da sociedade, ao mesmo tempo que delimitam a responsabilidade destes perante terceiros e servem uma função de garantia perante os credores da sociedade.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> Sobre a evolução da figura da sociedade civil e comercial, vide, VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.<sup>a</sup> Edição Setembro 2006, pp.15 e ss; ou ainda Menezes Cordeiro, António, *Direito das Sociedades I, Parte Geral*, 3.<sup>o</sup> edição, Almedina, Coimbra, Maio 2011, pp. 51 e ss.

<sup>4</sup> AULT, HUGH J. AND ARNOLD, BRIAN J., *Comparative Income Taxation: A Structural Analysis*. 2nd Edition, Kluwer Law International, 2004.

<sup>5</sup> Sobre os elementos típicos da sociedade civil e comercial, vide, VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.<sup>a</sup> Edição, Setembro 2006, pp.30 e ss; ou ainda Menezes Cordeiro, António, *Direito das Sociedades I, Parte Geral*, 3.<sup>o</sup> edição, Almedina, Coimbra, Maio 2011, pp. 288 e ss.

<sup>6</sup> Sobre a situação jurídica dos sócios, vide, VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.<sup>a</sup> Edição, Setembro 2006, pp.69 e ss; ou ainda Menezes Cordeiro, António, *Direito das Sociedades I, Parte Geral*, 3.<sup>o</sup> edição, Almedina, Coimbra, Maio 2011, pp. 611 e ss.

Ainda sobre esta temática, atente-se a SCHOEN, et al, *Debt and Equity in Domestic and International Tax Law — A Comparative Policy Analysis*, Reprinted from British Tax Review (BTR), June 2, 2014, Nr. 2, p. 146 – 217, no qual se afirma “The following

Por contraposição aos sócios na sua relação com a sociedade, os meros credores sociais, aqueles que colocam fundos à disposição da sociedade mas que, em princípio, são estranhos a esta, ou seja, os detentores de capitais alheios, tem uma mera relação creditícia com a sociedade, não participando da actividade sendo tão somente remunerados para aplicação e disponibilidade do capital.<sup>7</sup>

Vejamos, uma empresa tem sempre uma estrutura de financiamento cuja base será uma combinação entre dívida e capital, ou seja, entre capitais alheios e capitais próprios.

---

*principles apply to the legal status of these partners/shareholders: 1. The partners/shareholders have joint control of the assets and the operation of the enterprise. These control rights can be delegated to external managers by operation of law or in accordance with the constitution/partnership agreement. The individual partners/shareholders have certain participation rights due to their involvement, for example, rights of management, voting and control, which can differ according to the type of enterprise and the character of their involvement.*

*2. The partners/shareholders share in the profits and losses of the business; they also have (proportionate) rights to the proceeds of liquidation on a winding up of the enterprise. They are jointly liable to the creditors of the enterprise—to the extent of their capital contribution or to an unlimited extent.*

*3. In the event of insolvency, the creditors all rank in priority to the holders of equity. The rank amongst the creditors can, however, be further differentiated, as can the rank amongst the holders of equity.*

*4. For companies, a distribution to shareholders at the expense of creditors is in principle prohibited; however the limitations on the reimbursement of capital contributions vary according to the legal form. In any case, a system whereby the share capital is fixed does not exist in all countries nor for all legal forms. The over-indebtedness of the enterprise (determined in accordance with a solvency or balance sheet test) often acts as the final limit for pay-outs to partners/shareholders.”*

<sup>7</sup> SCHOEN, et al, *Debt and Equity in Domestic and International Tax Law — A Comparative Policy Analysis*, Reprinted from British Tax Review (BTR), June 2, 2014, Nr. 2, p. 146 – 217, no qual se afirma “1. The creditor has no joint proprietary or corporate law rights to the assets of the enterprise. The starting point is that he has no rights of management, voting or control, even if it may be possible for these to be granted on a contractual basis.

*2. The creditor possesses a fixed right to the repayment of the given capital sum as well as to payment of a fixed amount of interest. This right is often provided with additional security.*

*3. In the event of insolvency, his claim will have priority over those of the equity investors.*

*4. For companies, payments to creditors are not subject to capital maintenance limits or other prohibitions on distributions (balance sheet or solvency tests).”*



Por um lado, quando uma empresa contrai um mútuo perante terceiros, quer sejam instituições financeiras ou investidores externos, ou quando contrai esse mútuo perante outras entidades do mesmo grupo societário, ou mesmo quando recorre a instrumentos financeiros de dívida, como, por exemplo, obrigações, a empresa está a financiar-se com dívida, ou seja capitais alheios. Nesta situação a empresa obriga-se perante o credor ao pagamento de juros, que constituem a remuneração pela utilização desses capitais alheios, para além de se obrigar igualmente a realizar as amortizações do próprio capital mutuado. Neste sentido fica onerada perante o credor a um pagamento, por norma, fixo e em momento pré-determinado.

Por outro lado, em alternativa ou cumulativamente, a sociedade pode financiar-se através da emissão de instrumentos financeiros de capitais próprios, de entre os vários possíveis, o mais usual é o financiamento ser obtido através da emissão de participações sociais, vulgo acções, quer pela emissão de novas participações, quer pela incorporação de reservas. Deste modo a empresa angaria fundos entregando participações sociais em troca de contribuições de capital, sendo que a remuneração dos sócios ou accionistas, é realizada através da distribuição de dividendos, sendo esta meramente eventual e de montante dependente exclusivamente do desempenho financeiro da empresa.

Ao nível jurídico civil e societário, o conceito prototípico de instrumentos de dívida ou capital alheio e de instrumentos de capital próprio são, *prima facie*, fáceis de distinguir<sup>88</sup>.

---

<sup>88</sup> PRATS , F.A.G., *Qualification of hybrid financial instruments in tax treaties*, Diritto e pratica tributaria internazionale. Vol. VIII, n.º 3, Settembre - Dicembre 2011, p. 981, no qual é apresentado a seguinte tabela de síntese:

Os instrumentos de capital próprio são aqueles (i) cujos fundos entregues passam a integrar o património da sociedade, (ii) não têm data de vencimento, (iii) atribuindo aos seus detentores um feixe de direitos, como os direitos de voto nos assuntos da sociedade ou um direito ao lucro residual que é subordinado a todas as outras pretensões creditícias sobre a sociedade. Ou seja, juridicamente conferem direitos não patrimoniais de controlo sobre a gestão da sociedade e direitos patrimoniais residuais, quer sobre o variável e potencial lucro gerado, quer pela posição subordinada na gradação de créditos sobre o património social.<sup>9</sup>

Por seu turno, instrumentos de capitais alheios são instrumentos nos quais (i) fundos são transferidos para sociedade, não fazendo parte do património da sociedade, (ii) em troca de uma razoável expectativa de reembolso dentro de um razoavelmente curto e bem definido período, (iii) sendo atribuído aos seus titulares um pagamento de juros periódico e fixo até ao reembolso do montante total em dívida. Ou seja, juridicamente conferem direitos patrimoniais a um rendimento fixo, tendencialmente com pouco ou

EQUITY TRENDS	DEBT TRENDS
No assured investment return	Right to claim return
Full business risk	Credit risk
Voting right	Lack of voting right
Liquidation right	Fixed/pre determined return
Subordinated payment	Repayment preference if default

<sup>9</sup> Neste ponto, recorrendo ao exemplo paradigmático de instrumentos de capital próprio, as participações sociais, mormente acções, atente-se à distinção realizada pelo Professor Pedro Pais de Vasconcelos na sua análise ao âmbito jurídico material da participação social, ao distinguir entre poderes patrimoniais dos sócios e os poderes administrativos, os primeiros são os de *“obter a sua quota parte dos lucros, quer na modalidade de dividendos, quer na modalidade de liquidação, [...] e ainda os de receber a contrapartida da amortização da sua parte social, da exoneração e da exclusão.”* já no que tange aos segundos, são poderes administrativos, [...] *os poderes dos sócios que lhes permitem tomar parte na vida da sociedade, participar nos seus órgãos, obter informações, intervir, debater e formular propostas, votar, impugnar deliberações, exonerar-se da sociedade, e ainda o poder de impugnar deliberações dos órgãos sociais.”*, em VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.<sup>a</sup> Edição, Setembro 2006, p.367.

nenhum risco, bem como, uma posição privilegiada na graduação de créditos sobre a sociedade, sem que no entanto atribuam direitos não patrimoniais que incidam directamente sobre a vida societária.<sup>10 11</sup>

Atendendo ao tratamento jurídico dos instrumentos de capitais alheios, enquanto meios de mera disponibilização de capitais, com as características *supra* expostas, a sua remuneração é realizada através de juros. Não obstante a inexistência na lei uma definição genérica de juros, estes são mencionados em diversos ramos do direito e institutos, como, por exemplo, nos artigos 559.º a 561.º, 785.º, 786.º, 806.º, 1145.º ou 1146.º do Código Civil, no artigo 102.º do Código Comercial, nos artigos 35.º, 43.º, 44.º e 102.º da Lei Geral Tributária, no Regime dos Juros de Mora das Dívidas ao Estado e outras Entidades Públicas

---

<sup>10</sup> No que tange aos instrumentos de capitais alheios, o paradigma de tal instrumento será a obrigação, previstas enquanto valor mobiliário no artigo 1.º, alínea b), do Código de Valores Mobiliários, são qualificadas enquanto instrumentos de capitais alheios “*que investem o seu titular na qualidade de simples credor [...] representando nuclearmente meros direitos de crédito ao reembolso da quantia emprestada (valor nominal da obrigação) e ao pagamento de eventuais juros ou prémios (fixos ou variáveis).*”, conforme afirma o Professor JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, em *Instrumentos Financeiros*, 2.º Edição, Coimbra, Junho 2014, p. 86. Prossegue o Autor, na p. 89 da obra citada, configurando as obrigações como instrumentos que conferem dois tipos fundamentais de direitos creditícios, o direito ao reembolso e o direito aos juros, não obstante o princípio da liberdade de conformação do conteúdo obrigacionista consagrado no artigo 360.º, do Código das Sociedades Comerciais (“CSC”).

<sup>11</sup> Note-se que apesar da inexistência de direito não patrimoniais sobre a vida societária, os obrigacionistas têm uma posição privilegiada de acompanhamento da vida societária, mormente, através das assembleias de obrigacionistas, artigo 355.º, do CSC, e do representante comum dos obrigacionistas, artigo 357.º, do CSC. Esta regulamentação visa possibilitar aos obrigacionistas de uma mesma emissão de obrigações, enquanto titulares de um interesse financeiro comum, a coordenação da sua actuação enquanto credores, podendo deliberar sobre matérias do seu interesse comum e fazerem-se representar por representante comum. Estas normas visam ainda evitar que a sociedade tenha que lidar individualmente com cada um dos obrigacionistas a respeito de cada um dos assuntos que eventualmente tenha que resolver. Sobre esta matéria, vide, VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *As obrigações no financiamento da empresa, Problemas do Direito das Sociedades*, AAVV, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002, ou GUINÉ, ORLANDO, *O financiamento de Sociedades por meio de Valores Mobiliários Híbridos (entre as acções e as obrigações)*”, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, p. 93.

(Decreto-Lei n.º 73/99, de 16 de Março), e inclusivamente, no artigo 12.º, n.º 1, do Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, anexo ao Tratado da União Europeia. Por um lado, os juros, enquanto realidade económica, estão intrinsecamente ligados à disponibilização de um crédito, e podem ser definidos como *“como um rendimento ou remuneração de uma obrigação de capital (previamente cedido ou devido a outro título), vencível pelo decurso do tempo, e que varia em função do valor do capital, da taxa (...) de remuneração e do tempo de privação”*.<sup>12</sup> Por outro lado, num prisma civilístico, os juros são qualificados enquanto frutos civis já que são produzidos periodicamente por uma coisa (a obrigação de capital), sem prejuízo da sua substância, em consequência de uma relação jurídica.<sup>13</sup>

Já no que tange à remuneração dos capitais próprios, numa óptica jus-comercial e jus-civilística, enquanto remuneração de activos intrinsecamente ligados à actividade da empresa e incorrendo o risco inerente a esta, essa remuneração é realizada, por norma, através da distribuição de lucros. Este pode ser definido *“numa perspectiva ampla ou numa perspectiva restrita. Na primeira, constitui lucro a vantagem económica proporcionada pela actividade social; na segunda, apenas é considerado lucro a vantagem económica que se forma e apura na titularidade da sociedade para, depois, ser distribuída aos sócios.”*<sup>14</sup> É esta acepção restrita que releva neste nosso trabalho, o lucro enquanto vantagem patrimonial remuneratória do investimento realizado através de capitais próprios, vulgarmente denominada de dividendos. Numa perspectiva mais económica, os dividendos são a distribuição de lucros, passados ou presentes, pagos de modo

---

<sup>12</sup> NEVES, CORREIA DAS, *Manual dos Juros – Estudo Jurídico de Utilidade Prática*, Almedina, 3.ª edição, 1989

<sup>13</sup> Vide ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, Almedina, 10.ª edição, 2006, p. 749; NEVES, CORREIA DAS, *Manual dos Juros – Estudo Jurídico de Utilidade Prática*, Almedina, 3.ª edição, 1989 ou ainda LIMA, PIRES DE, e VARELA, ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Coimbra Editora, 1968, nota 1 ao artigo 559.º

<sup>14</sup> Conforme afirma VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.ª Edição, Setembro 2006, p. 80.

pecuniário e que todos os detentores de participações sociais sob a empresa recebem na medida e proporção dessa participação no capital da empresa.<sup>15</sup>

É sob estes pressupostos da distinção conceptual, de origem civilística e societária, entre instrumentos de capitais próprios e instrumentos de capitais alheios, que se vão alicerçar as normas fiscais na regulação e tratamento fiscal dos factos jurídicos inerentes à dinâmica desses instrumentos

Para além da forte influência da distinção conceptual na lei fiscal, essa origem civilística e societária tem igualmente uma forte influência na dimensão económica e contabilística, numa óptica da *corporate finance*.

Passemos a analisar primeiramente a influência e consequência da distinção no âmbito do Direito Fiscal.

## **I.2 — AS CONSEQUÊNCIAS DA DISTINÇÃO NO DIREITO FISCAL E O SURGIMENTO DO *DEBT BIAS***

No que tange especificamente à dimensão fiscal da distinção entre instrumentos de capitais próprios e instrumentos de capitais alheios,<sup>16</sup> para

---

<sup>15</sup> FRANKFURTER, GEORGE M.; WOOD JR., BOB G., Dividend policy theories and their empirical tests, *International Review of Financial Analysis*, 2002. Vol. 11, No. 2, pp. 111 a 138.

<sup>16</sup> Sobre a dificuldade de definição e delimitação dos conceitos no Direito Fiscal *vide* BOER, MARTIN, *The Debt-Equity Conundrum*, University of Groningen Faculty of Law Research Paper Series No. 01/2013, University of Groningen Faculty of Law, 2013, DE MOOIJ, RUUD, *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011; BROWN, P.A., *The debt-equity conundrum*, IFA cahiers de droit fiscal international 97b, The Hague Sdu, EUROPEAN COMMISSION, DIRECTORATE-GENERAL TAXATION AND CUSTOMS UNION, *Findings from the 2015 corporate debt bias conference*, February 2015.

fundamentar a manutenção de tal distinção teremos duas ordens de razão, uma de índole jurídica e outra de índole económica.<sup>17</sup>

Quanto á ordem de razão de índole jurídica, com base na construção conceptual de base civil e societária, esta diferenciação entre capitais alheios e os capitais próprios consubstancia-se, por um lado, no facto de a remuneração dos capitais alheios, isto é, os juros ou encargos economicamente equivalentes<sup>18</sup>, serem dedutíveis enquanto custos aceite fiscalmente, sendo que, por outro lado, a remuneração dos capitais próprios, em regra, por via da distribuição de lucros aos sócios, não beneficia de igual tratamento, isto é, não é considerada como um custo fiscalmente dedutível à matéria colectável. Impregnada pelas concepções económicas, jus-civilísticas e jus-comerciais, a lei fiscal considera os juros como um custo interligado ao financiamento da actividade e consequentemente, um custo inerente á obtenção de rendimentos, ao passo que, a remuneração dos capitais próprios é encarado como a distribuição dos ganhos gerados por essa actividade exercida. Deste modo, podemos afirmar que o Direito Fiscal realiza uma absorção do conceito de juro, construído no Direito Civil e no Direito Comercial e Societário, definido enquanto *“remuneração de uma obrigação de capital (previamente cedido ou devido a outro título), vencível pelo decurso do tempo, e que varia em função do valor do capital, da taxa (...) de remuneração e do tempo de*

---

<sup>17</sup> DE MOOIJ, RUUD, *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011; e, GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., *Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense*, Tax Notes, December 10, 2012.

<sup>18</sup> Empregamos o termo remuneração de capitais alheios, ou remuneração de instrumentos de capitais alheios no sentido de juros ou encargos economicamente equivalentes em linha com o trabalho conceptual desenvolvido no seio da OCDE, cuja análise faremos *infra*. Iremos dar preferência á expressão remuneração de capitais alheios, por razões que somente na conclusão deste trabalho terão lugar. Por uma questão prática, cada vez que nos referirmos somente a juros, estaremos a fazê-lo enquanto remuneração de capitais alheio e, inclusivamente, a referirmo-nos a quaisquer encargos equivalentes.

*privação*”,<sup>19</sup> ou como que um fruto civil, produzido periodicamente por uma coisa (a obrigação de capital), sem prejuízo da sua substância, em consequência de uma relação jurídica.<sup>20</sup> Ademais, poderá igualmente afirmar-se que no Direito Fiscal identifica-se a remuneração dos capitais próprios com o lucro em sentido restrito, construído no Direito Comercial e Societário.<sup>21</sup>

Foi nesse mesmo sentido da distinção jurídica e económica, de base civil e comercial, que seguiu desde sempre o legislador fiscal português ao, por um lado, considerar, no artigo 23.º, alínea c), do Decreto-lei n.º 442-B/88, de 30 de Novembro, que aprovou o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, doravante Código do IRC, como custo os *“Encargos de natureza financeira, como juros de capitais alheios aplicados na exploração, descontos, ágios, transferências, diferenças de câmbio, gastos com operações de crédito, cobrança de dívidas e emissão de acções, obrigações e outros títulos e prémios de reembolso”*, mas, por outro lado, não aceitando a concorrência para a determinação do lucro tributável das variações patrimoniais negativas não reflectidas no resultado líquido do exercício que consistam nas *“[...] saídas, em dinheiro ou espécie, em favor dos titulares do capital, a título de remuneração ou de redução do mesmo, ou de partilha do património”*, conforme artigo 24.º, n.º 1, alínea c), Decreto-lei n.º 442-B/88, de 30 de Novembro, que aprovou o Código do IRC. Note-se que a letra da lei, no que tange á versão actual do Código de IRC, no essencial não difere substancialmente das transcrições dos artigos originais *supra* mencionadas, mantendo-se assim no ordenamento jurídico-tributário português a distinção conceptual entre a remuneração de capitais alheios e a de capitais próprios, com

---

<sup>19</sup> NEVES, CORREIA DAS, *Manual dos Juros – Estudo Jurídico de Utilidade Prática*, Almedina, 3.ª edição, 1989.

<sup>20</sup> Vide ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, Almedina, 10.ª edição, 2006, p. 749; NEVES, CORREIA DAS, *Manual dos Juros – Estudo Jurídico de Utilidade Prática*, Almedina, 3.ª edição, 1989 ou ainda LIMA, PIRES DE, e VARELA, ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Coimbra Editora, 1968, nota 1 ao artigo 559.º

<sup>21</sup> VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.ª Edição, Setembro 2006, p. 80.

a consequente dedutibilidade dos primeiros e a não dedutibilidade dos segundos.<sup>22</sup>

Compreendemos esta distinção atendendo às diferenças conceptuais construídas no Direito Civil e Direito Comercial e Societário, conjugadas com a construção tradicional do princípio da tributação do rendimento real das empresas<sup>23</sup>, ínsito ao artigo 104.º, da Constituição da República Portuguesa, enquanto princípio que enforma o Código de IRC, que no n.º 5 do seu Preâmbulo explicita que *“O conceito de lucro tributável que se acolhe em IRC tem em conta a evolução que se tem registado em grande parte das legislações de outros países no sentido da adopção, para efeitos fiscais, de uma noção extensiva de rendimento, de acordo com a chamada teoria do incremento patrimonial. Esse conceito - que está também em sintonia com os objectivos de alargamento da base tributável visados pela*

---

<sup>22</sup> Neste ponto, embora não querendo entrar na problemática da dedutibilidade de custos no âmbito do Código de IRC, matéria que não caí no escopo desta dissertação, queremos somente dar nota de que a dedução de juros enquanto custos terá que cumprir os requisitos ínsitos ao artigo 23.º, n.º 1, do Código de IRC, nomeadamente, a de que estes custos tenham sido *“incorridos ou suportados pelo sujeito passivo para obter ou garantir os rendimentos sujeitos a IRC”*, na versão em vigor dada pela Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, que republicou o Código de IRC. Para uma análise aprofundada sobre esta temática referimos MOURA PORTUGAL, ANTÓNIO, *A dedutibilidade dos custos na jurisprudência fiscal portuguesa*, Coimbra Editora, 2004; TOMÁS TAVARES, *Da relação de dependência parcial entre a contabilidade e o direito fiscal na determinação do rendimento tributável das pessoas colectivas: algumas reflexões ao nível dos custos*, em *Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, n.º 396, 1999, Centro de Estudos Fiscais, pp. 136 e 137, ou ainda LOUSA, MARIA DOS PRAZERES RITO, *O Problema da Dedutibilidade dos Juros para Efeitos da Determinação do Lucro Tributável*, em *Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, n.º 171, Abril 1995, Centro de Estudos Fiscais, p.348

<sup>23</sup> Para o aprofundamento desta matéria referimos DOURADO, ANA PAULA, *O princípio da legalidade fiscal – tipicidade, conceitos jurídicos indeterminados e margem de livre apreciação*, Coimbra, Almedina, 2007; BASTO, JOSÉ XAVIER DE, *“O princípio da tributação do rendimento real e a Lei Geral Tributária”*, in *Fiscalidade – Revista de Direito e Gestão Fiscal*, n.º 5, Jul-Out 2001; CASALTA NABAIS, JOSÉ, *Direito fiscal*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2002; do mesmo Autor, *O dever fundamental de pagar impostos: contributo para a compreensão constitucional do estado fiscal contemporâneo*, Coimbra, Almedina, 1998; e ainda desse mesmo Autor, *O quadro constitucional da tributação das empresas*, em Jorge Miranda (org.), *Nos 25 anos da Constituição da República Portuguesa de 1976 – evolução constitucional e perspectivas futuras* – vol. I, Lisboa, Edição A.A.F.D.L., 2001



*presente reforma - é explicitamente acolhido no Código, ao reportar-se o lucro à diferença entre o património líquido no fim e no início do período de tributação.”*

Ora, considerando essa base para a diferenciação operado no Direito Fiscal, bem como, a estrutura constitucional sob a qual assenta a tributação das empresas, poderemos conceber que a inadmissibilidade total da dedutibilidade dos custos com juros, poderia, em princípio, ser constitucionalmente proibida, sendo que mesmo a sua limitação terá que ser justificada por outros princípios ou objectivos do sistema fiscal, como evitar abusos ou por opção de política fiscal que prossiga outros valores ou objectivos com igual cobertura constitucional.

No entanto, o racional subjacente à diferenciação nos ramos do Direito Civil e do Direito Comercial e Societário não será exactamente o mesmo, tanto entre eles como em relação a estes e o Direito fiscal, isto porque, no Direito Civil a distinção é realizada com base no Direito das Obrigações, no que tange ao estabelecimento das relações creditícias, e, no Direito Comercial e Societário a diferenciação é realizada no desenvolvimento das relações jurídicas entre os sócios e a sociedade e entre esta e terceiros mas o Direito Fiscal é imbuído duma lógica própria que não se pode quedar pela mera importação acrítica das distinções e construções conceptuais de outros ramos do direito.

Neste âmbito trazemos à colação o artigo 11.º, da Lei Geral Tributária (“LGT”), do qual, no seu n.º 2 se retira que (i) quando no Direito Fiscal “[...] se empreguem termos próprios de outros ramos de direito, devem os mesmos ser interpretados no mesmo sentido daquele que aí têm[...]”, excepto quando “[...] outro decorrer directamente da lei [...]” fiscal, acrescentamos nós.<sup>24</sup> Ademais, acrescenta o n.º 3 do artigo 11.º, da LGT, que “*Persistindo a dúvida sobre o sentido das normas*

---

<sup>24</sup> Quanto à interpretação das normas jurídico-tributárias, vide CASALTA NABAIS, JOSÉ, *Direito fiscal*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2002, pp. 211 e ss, ou ainda, SANCHES, SALDANHA, *Manual de Direito Fiscal*, 3ª ed. Coimbra Editora, 2007, pp. 133 e ss.

*de incidência a aplicar, deve atender-se à substância económica dos factos tributários”,* ou seja, numa óptica de interpretação económica da lei fiscal,<sup>25</sup> que, *in casu*, poderá implicar analisar a economicamente a materialidade subjacente a um determinado rendimento gerado por um instrumento financeiro para determinar se o mesmo corresponde a uma remuneração de capital alheio ou capital próprio.

Daqui concluímos que, como ponto de partida, do artigo 11.º, n.º 2 e n.º 3, da LGT, se pode retirar que para a construção e definição do que sejam capitais alheios e capitais próprios, para efeitos fiscais, poderemos, por um lado, quedar-nos por uma qualificação alicerçada exclusivamente no Direito Civil e Societário, como que realizando uma conversão e adaptação conceptual desses

---

<sup>25</sup> Neste ponto apesar de partilharmos as preocupações doutrinárias quanto à interpretação jurídica inerente ao n.º 3 do artigo 11.º, da LGT, nomeadamente, LEITE DE CAMPOS, DIOGO, RODRIGUES, BENJAMIM SILVA e LOPES DE SOUSA, JORGE, em *Lei Geral Tributária, Anotada e comentada*, 4ª ed., Editora Encontro de Escrita, 2012, anotação 3 ao art. 11º, pp. 121 e 122. quando apontam que a interpretação económica é (nos termos do citado nº 3 do art. 11º da LGT) meramente residual e que o ponto de vista ali consagrado “ [...] *tem sido, e continua a ser, criticado pela doutrina. Enquadra-se numa ideia geral, não presente, sublinhe-se, na lei geral tributária, de que o Direito fiscal visa a realidades económicas e não factos jurídicos. Concepção com base na qual o intérprete da norma podia contrapor uma configuração jurídica (resultante da definição jurídica de um facto económico), a um facto económico, considerado este como complemento originário da «realidade» extranormativa. Esquecendo deliberadamente o «instrumento» através do qual o facto económico se transforma em elemento do tipo legal tributário. E conduzindo ao «enquinamento» económico da pesquisa e, assim, da interpretação da norma. Esta via conduz facilmente à derrogação das normas jurídicas pelo intérprete, a pretexto, mais ou menos declarado, da sua inadequação aos resultados económicos que são erigidos, com largo subjectivismo, em sua finalidade. Contudo, estes riscos serão facilmente afastados se o intérprete tiver o cuidado de não transformar a aplicação do Direito em sua criação, com grave prejuízo da certeza e da segurança do direito fiscal e, em última análise, do próprio princípio da legalidade dos impostos. A utilização dos critérios normais da hermenêutica jurídica assentes em normas tributárias tecnicamente bem construídas permitirá, normalmente, afastar o recurso ao critério da substância económica dos factos tributários.*”, consideramos que a interpretação segundo a teoria da consideração económica poderá ser útil na análise de caso de fronteira, tais como os problema interpretativos inerentes à utilização de instrumentos financeiros híbridos que colocam em crise as concepções tradicionais quer do direito fiscal, quer do direito civil, comercial ou societário.

ramos do direito transpondo-os para o Direito Fiscal, ou, por outro lado, criar uma qualificação independente e autónoma.

Prosseguindo, a consequência directa de consideração do pagamento da remuneração de capitais alheios como um gasto dedutível mas não permitindo a dedução da remuneração dos capitais próprios é a de que, através da via fiscal, é criado um incentivo e um favorecimento ao financiamento empresarial com recurso a capitais alheios, em detrimento do financiamento com recurso a capitais próprios. Este fenómeno ficou conhecido como *Debt bias*, ou o favorecimento ao financiamento empresarial com recurso à contracção de dívida ou emissão de instrumentos de capitais alheios, “*debt*”, por contraposição ao financiamento com recurso à alocação ou emissão de capitais próprios, “*equity*”.<sup>26</sup>

Em suma, centrando-nos naquilo que é o objecto deste trabalho, uma das questões que teremos a resolver é a de saber se hodiernamente faz ou não sentido, ao nível do Direito Fiscal, realizar uma diferenciação entre o tratamento fiscal da remuneração dos capitais alheios e da remuneração dos capitais próprios. Ademais, se a questão anterior for respondida de forma afirmativa, em que moldes deve ser realizada essa distinção no âmbito do Direito Fiscal, isto é, se uma distinção, digamos clássica, alicerçada nos Direito Civil e no

---

<sup>26</sup> A literatura sobre esta matéria é extensa e muito diversificada. Não obstante, referimos principalmente os seguintes artigos: DE MOOIJ, RUUD, *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011; FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012; BROWN, P.A., *The debt-equity conundrum*, IFA cahiers de droit fiscal international 97b, The Hague Sdu, 2012, EUROPEAN COMMISSION, DIRECTORATE-GENERAL TAXATION AND CUSTOMS UNION, *Findings from the 2015 corporate debt bias conference*; GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., *Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense*, TAX NOTES, December 10, 2012

Direito Comercial e Societário, ou se, tal distinção deverá ser realizadas em moldes próprios do Direito Fiscal, de modo autónomo.

### I.3 — O *DEBT BIAS* NA PERSPECTIVA ECONÓMICA

No campo da teoria económica e financeira, em especial, numa óptica de *corporate finance*, a distinção conceptual entre capitais próprios e capitais alheios, alicerçada não só nas diferenciações derivadas do Direito Civil e do Direito Comercial mas, igualmente e a cima de tudo, na diferenciação do seu tratamento fiscal, tem sido um tema de longo debate e de análise económica, em especial no que tange ao modo como se pode definir e concretizar o que seja uma estrutura óptima de capital de uma empresa e no modo como o *Debt bias* pode influenciar esta.

Num dos mais importantes estudos modernos sobre a temática da estrutura óptima de capital de uma empresa foi apresentado e defendido o agora denominado teorema Modigliani-Miller.<sup>27</sup> Segundo este teorema, na sua formulação inicial, não existe uma estrutura óptima de capital, posto que, independentemente de todas as possíveis combinações entre capitais alheios e capitais próprios, o valor de mercado de uma dada empresa será sempre o mesmo (inerentemente também sucederia o mesmo para os custos com o

---

<sup>27</sup> Originalmente em MODIGLIANI, FRANCO; MILLER, MERTON H., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, American Economic Review, n.º 48, 1958, pp. 261 – 297. Outros artigos cuja análise do tema de debt-bias é realizado sob a perspectiva do teorema Modigliani-Miller, vide LANGEDIJK, SVEN; NICODÈME, GAËTAN; PAGANO, ANDREA; ROSSI, ALESSANDRO, *Debt Bias in Corporate Taxation and the Costs of Banking Crises in the EU*, Working paper n.º 50, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2014; FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012.

capital). No fundo, o que o teorema nos diz é que, qualquer que seja o modo de financiamento de uma empresa, quer pela emissão de dívida, quer pela emissão de capital próprio, tal opção não afecta o valor de uma empresa, sendo o valor de uma sociedade que não seja financiada através de capitais alheios é igual ao valor de uma sociedade cuja actividade é fortemente financiada por capitais alheios.

Denote-se que para a obtenção de tais resultados foram, explícita ou implicitamente assumidas as seguintes presunções:<sup>28</sup>

- A política de investimento da empresa é dada e constante: é expectável que os activos da empresa dêem origem a fluxos de caixa operacionais constantes e em perpetuidade. É importante notar que o fluxo de caixa não é afectado por mudanças na estrutura de capital.
- As empresas podem ser divididas em classes de risco: Assume-se que as empresas da mesma classe de risco têm fluxos de caixa perfeitamente correlacionados. Assim, os fluxos de caixa de duas empresas na mesma classe de risco diferem, no máximo, por um factor de escala. Portanto, os investidores exigirão o mesmo retorno esperado sobre quaisquer dois activos dentro de uma determinada classe de risco;
- Inexistência de impostos: Não existem impostos sobre os rendimentos empresariais nem sobre a riqueza das empresas, nem tão pouco impostos pessoais sobre os rendimentos distribuídos aos investidores individuais;

---

<sup>28</sup> Retirado de COPELAND, THOMAS E.; WESTON, FRED J.; SHASTRI, KULDEEP, *Financial theory and corporate policy*. Amsterdam, Addison-Wesley Longman, 2005

- Inexistência de custos de transacção e falência (*bankruptcy costs*): Os mercados de capitais não têm atritos e não ocorrem custos com quaisquer dificuldades financeiras em caso de falência;
- Existência de informações simétricas: pessoas de dentro e de fora da empresa têm as mesmas informações;
- Inexistência de custos de agência (*agency costs*): os gerentes e administradores tentam sempre maximizar a riqueza dos accionistas e, portanto, investem apenas em projectos com rentabilidade e com aumento de valor para a empresa e seus accionistas;
- Ausência de oportunidades de arbitragem (*financial arbitrage*): dois activos com uma estrutura de pagamento idêntica devem vender em equilíbrio ao mesmo preço;
- Os agentes podem receber empréstimos ou realizar empréstimos com base na taxa livre de risco (*risk-free rate*);
- A estrutura de capital de uma empresa consiste apenas em dívida livre de risco (*risk-free rate*) e capital com risco.

No entanto, o paradigma de um mercado, com tais pressupostos tão rígidos, sendo então os mercados e os agentes económicos necessariamente imbuídos de uma extrema racionalidade e eficiência, ladeada com a inexistência de assimetria de informação, impostos, *agency costs*, *bankruptcy costs* ou problemas de selecção adversa, há que reconhecer que na prática, tal situação não existe na sua plenitude e que as ineficiências do mercado têm efeitos no comportamento dos agentes económicos e subsequentes externalidades negativas.

Especialmente, no que tange á questão da fiscalidade, variável inexistente no teorema Modigliani-Miller inicial, foi posteriormente introduzida

no teorema a variável de impostos sobre empresas.<sup>29</sup> Tal introdução veio alterar substancialmente o resultado obtido. Constatou-se que, existindo a um tratamento fiscal assimétrico entre remuneração de capitais alheios e a remuneração de capitais próprios, com a possibilidade da dedução ao lucro tributável dos encargos com a remuneração dos capitais alheios mas não a da remuneração dos capitais próprios, pela via fiscal era criada uma vantagem económica para o financiamento com recurso a capitais alheios em detrimento de capitais próprios. Deste modo, o valor de uma empresa com financiamentos realizados através de capitais alheios é superior ao valor de uma empresa que não tenha qualquer tipo de capital alheio nela investido, posto que, a primeira terá custos com a remuneração desses capitais alheios que pode deduzir ao lucro tributável e com isso diminuir a sua carga fiscal, ao passo que a segunda não terá tais custos para deduzir, tendo uma base tributária maior e logo sobre esta irá incidir uma maior carga fiscal.<sup>30</sup>

Posteriormente, numa óptica de apuramento e desenvolvido do teorema, foi ainda introduzido uma nova variável relativa aos impostos, a da tributação na esfera do investidor.<sup>31</sup> Esta introdução partia de determinados pressupostos, tais como:

- As taxas de imposto sobre o rendimento de pessoas singulares são progressivas e sobre rendimentos das empresas seriam constantes

---

<sup>29</sup> Quase como uma auto-correcção dos autores relativamente ao teorema apresentado em 1958, como que reconhecendo a lacuna da não consideração dos impostos e o peso que tal teria, *vide* MODIGLIANI, FRANCO; MILLER, MERTON H., *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. American Economic Review, Vol. 53, No. 3, June, 1963, pp. 433-443

<sup>30</sup> Analisaremos com maior detalhe *infra*, na Parte II.2. o que se denomina por *tax shield* e que justifica esta diferença de valor na empresa.

<sup>31</sup> Neste caso, já foi somente pela mão de Merton H. Miller no estudo por este publicado em 1977, MILLER, MERTON H., *Debt and Taxes*. The Journal of Finance, Vol. 32, No. 2, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976 (May, 1977), pp. 261-275.

e idênticas para todas as empresas. Isto significa que sobre o rendimento das empresas incide uma taxa constante e sobre o rendimento auferido pelos accionistas, sob a forma de mais valias não realizáveis, incide um conjunto de taxas progressivas, sendo nulos os impostos pagos;

- A taxa de imposto sobre os juros pagos aos obrigacionistas é diferente da taxa de impostos sobre o rendimento dos accionistas, ou seja, o rendimento proveniente do endividamento, é tributado a uma taxa que depende do escalão do rendimento do investidor;
- Inexistência de risco sobre os títulos de dívida emitidos pela empresa;
- Os juros reflectem na totalidade o custo com o endividamento, isto é, não existem comissões bancárias e outros custos acessórios;
- Distribuição da totalidade dos resultados da empresa.

A introdução do variável de tributação levou à conclusão de que o investidor, quer o seja através do investimento dos seus fundos em instrumentos de capitais próprios, isto é, sendo um accionista, quer o seja recorrendo a meras aplicação dos seus fundos enquanto capitais alheios, como, por exemplo, sendo um obrigacionista, será sempre um agente com um papel relevante na escolha da composição da estrutura de financiamento da empresa.

Nesta situação, o objectivo da estrutura financeira será o de maximizar o rendimento atribuível ao investidor e já não tanto a da minimização do lucro tributável, como ditava o teorema aquando da introdução da questão de simples tributação da empresa em si. Assim, a par do benefício que o aumento da utilização de capitais alheios acarretava, com a subsequente dedutibilidade da sua remuneração, era simultaneamente incentivado que os investidores



aplicassem os seus fundos em instrumentos de capitais alheios ao invés de recorrerem a entradas de capitais próprios nas empresas.

No entanto, à medida que o endividamento da empresa aumenta maior o prémio de risco exigido pelos investidores. O favorecimento da utilização de capitais alheios em detrimento de capitais próprios cessa no ponto de equilíbrio em que empresa não obtém nenhuma vantagem adicional, no que tange ao seu valor de mercado, através da alteração da sua estrutura de capitais, em consequência do facto de que a vantagem conferida pela dedutibilidade dos encargos com os capitais alheios diminui ao ponto de igualar o acréscimo de custos de financiamento pelo crescente prémio de risco que a empresa tem de pagar aos investidores pela disponibilização dos seus capitais.<sup>32</sup>

Após a introdução e desenvolvimento do teorema Modigliani-Miller nos moldes expostos, existiu um debate alargado, do qual surgiram diversos modelos para explicar a estrutura óptima de capital de uma empresa que em maior ou menor medida incluía a questão do *Debt bias*.<sup>33</sup> Em especial, salientamos o Modelo *Trade Off Theory* no qual se defende que a optimização da

---

<sup>32</sup> MILLER, MERTON H., *Debt and Taxes*. The Journal of Finance, Vol. 32, No. 2, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976 (May, 1977), pp. 261-275.

<sup>33</sup> Estas teóricas são (i) o Modelo *Agency Cost Theory* apresentada em JENSEN, M.C. e MECKLING, W.H., *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976, pp. 305-360; (ii) Modelo *Trade Off Theory* a florada em ROBICHEK, A. A; E MYERS, S.C., *Optimal Financing Decisions*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Foundation of Finance Series, Extra Solomon, Editor, 1965, pp. 1-6; e desenvolvida em KRAUS, A.; LITZENBERGER, R.H.; *A state-preference model of optimal financial leverage*, The Journal of Finance, Vol. 28, N.º 4, 1973, pp. 911-922; (iii) Modelo *Pecking Order Theory* em MYERS, S.C.; MAJLUF, N.S., *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have*, Journal of Financing Economics, Volume 13, Issue 2, 1984, pp. 187-221, por fim, (iv) Modelo *Signaling Theory* desenvolvido por Ross, Stephen A., *The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach*, Bell Journal of Economics, Vol. 8, No. 1, 1977, p.p.23- 40; e também desenvolvida por LELAND, H. E.; PYLE, D. H., *Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation*, Journal of Finance, Vol.32., 1977, pp. 371-387.

estrutura de capitais de uma empresa resulta do *trade off* entre os benefícios fiscais conferidos pelo *Debt bias* e o valor dos *bankruptcy costs*.

Para além do estudo sobre a influência do *Debt bias* na estrutura óptima de capital de uma empresa, na teoria económica também se analisou e pugnou pela fundamentação da própria existência e manutenção do *Debt bias*, salientando-se aspectos positivos deste em face de outras realidades económicas.

Desde logo, considerando as imperfeições dos mercados<sup>34</sup> e as externalidades negativas que lhe são inerentes, o *Debt bias* pode influenciar as dinâmicas e consequências dessas imperfeições e distorções, sendo que o modo como o faz, tanto pode ser o exacerbar como o mitigar desses.<sup>35</sup>

No que tange aos *bankruptcy costs*, estes aumentam com a expansão do rácio de capitais alheios numa empresa em relação aos seus capitais próprios, consequentemente, deste modo, com o aumento do risco de falência, em consequência, aumenta-se o respectivo prémio exigido pelos investores para alocarem os seus fundos nessa empresa, ou seja, aumenta o juro pago para a remuneração dos instrumentos de capitais alheios. Deste modo, o efeito do aumento dos *bankruptcy costs* é mitigado através do *Debt bias*, posto que, a escolha da estrutura de capital reside no *trade-off* entre o valor do *tax shield*

---

<sup>34</sup> Falhas na teoria dos mercados eficientes, *bankruptcy costs*, *agency costs*, *signalling effect*, etc.

<sup>35</sup> FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012; DE MOOIJ, RUUD, Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011.

criado pela dedutibilidade dos juros em contraposição aos custos crescentes com a obtenção de capitais alheios inerentes aos *bankruptcy costs*.<sup>36</sup>

Relativamente aos *agency costs*, estes terão duas das suas vertentes mitigadas pelo *Debt bias*. Primeiramente, quanto ao conflito de interesses gerado entre a administração e os *shareholders*, considerando que os primeiros podem usar o *free cash-flow* para investimentos que podem não ser do interesse dos segundos e, de forma a evitar tal situação, os *shareholders* podem limitar o *free cash-flow* através do recurso à emissão de instrumentos de capitais alheios. Segundo, também poderá ocorrer uma situação de conflito de interesses entre *shareholders* e *bondholders*. Este conflito surge do facto de que um excesso de endividamento de uma sociedade e o aumento do risco de insolvência, tipicamente um risco inerente que afecta de forma mais directa os *shareholders*<sup>37</sup>, poderá mesmo atingir os *bondholders*. Deste modo, o *Debt bias* permitiria, por um lado, alinhar interesses entre administração e *shareholders*, e, por outro lado, ao mesmo tempo permitir uma maior percepção e partilha de risco entre *shareholders* e *bondholders*.<sup>38</sup>

Ademais, existe um outro problema com a emissão de dívida, o do seu *signalling effect*.<sup>39</sup> Esta questão pauta-se por uma dualidade de interpretações

---

<sup>36</sup> Trabalhada a partir do Modelo *Trade Off Theory* afluída em ROBICHEK, A. A; E MYERS, S.C., *Optimal Financing Decisions*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Foundation of Finance Series, Extra Solomon, Editor, 1965, pp. 1-6; e desenvolvida em KRAUS, A.; LITZENBERGER, R.H.; *A state-preference model of optimal financial leverage*, The Journal of Finance, Vol. 28, N.º 4, 1973, pp. 911-922

<sup>37</sup> Atente-se que tal deve-se ao facto de os *shareholders* serem credores subordinados em caso de insolvência, conforme artigo 48.º, alínea a), artigo 49.º, n.º 2, alínea a) e artigo 177.º, n.º 1, todos do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de Março, ao passo que os *bondholders* são, em princípio, credores comuns da massa insolvente.

<sup>38</sup> Em linha com o pugnado no Modelo *Agency Cost Theory*, vide JENSEN, M.C. e MECKLING, W.H., *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976, pp. 305-360

<sup>39</sup> DE MOOIJ, RUUD, *The tax elasticity of corporate debt: a synthesis of size and variations*, IMF Working Paper 11/95; e em conformidade com o Modelo *Signaling Theory*

antagónicas que os agentes económicos podem retirar do acto de emissão de instrumentos de capitais alheios por parte de uma empresa. Primeiro, a emissão de dívida pode dar o sinal exterior de força e confiança no investimento pela expectativa de este gerar *cash flow* com capacidade para o pagamento dos juros, bem como, a expectativa de criação de valor futuro para a amortização dessa dívida no prazo de maturidade. Não obstante, também poderá sinalizar o contrário, a necessidade de obtenção de capital poderá demonstrar falta de liquidez da empresa ou falta de capacidade de gerar *cash flows* de suporte à sua actividade económica. Deste modo, cria-se um problema de selecção adversa, posto que, em face do mesmo facto, os agentes económicos podem retirar conclusões opostas, distorcendo as decisões de obtenção e fornecimento de financiamento e com isso poder penalizar a empresa. Denote-se que, é de difícil quantificação o real efeito do *signalling effect* em ligação com o *Debt bias*.<sup>40</sup>

Para terminar a questão da influência do *Debt bias* em questões económicas de mercado e organização empresarial, existem outras duas situações a atender, um problema de índole económica, o denominado *equity dilution*, outro de índole de governo das sociedades, o denominado *ownership dilution*. Ambos ocorrem quando uma empresa se financia com recurso a emissão de novos instrumentos de capitais próprios, por norma acções comuns, *external equity financing*, e em ambos sucede que os *shareholders* anteriores vêm a

---

desenvolvido por Ross, Stephen A., *The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach*, Bell Journal of Economics, Vol. 8, No. 1, 1977, p.p.23- 40; e também desenvolvida por LELAND, H. E.; PYLE, D. H., *Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation*, Journal of Finance, Vol.32., 1977, pp. 371-387.

<sup>40</sup> De certo modo, é em resposta a dualidade de *signalling effect* que surge o Modelo *Pecking Order Theory* em MYERS, S.C.; MAJLUF, N.S., *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have*, Journal of Financing Economics, Volume 13, Issue 2, 1984, pp. 187-221, no qual se afirma que para evitar estes sinais opostos e contraditórios, uma empresa irá optar pelo financiamento recorrendo a incorporação de reservas em detrimento de capitais alheios e irá preferir a utilização destes em detrimento da emissão de novos instrumentos de capitais próprios.

sua participação na empresa diminuída ou diluída devido ao maior número de participações sociais existentes. O *equity dilution* dá-se quando, por efeito da diminuição do peso individual de cada participação e na situação que da injeção do novo capital não resulte um aumento proporcional dos resultados da empresa, o valor atribuído por cada acção numa distribuição de lucros diminui, ou seja, a remuneração dos capitais próprios é menor.<sup>41</sup> Quanto ao efeito de *ownership dilution* este consiste na diminuição do poder de voto dos anteriores por efeito do maior número de participações sociais existentes.<sup>42</sup> Assim, torna-se mais difícil para os anteriores *shareholders* o exercício do controlo dos destinos da empresa.

O *equity dilution* e *ownership dilution* tornam-se problemas ainda maiores quando em ligação com questões de *agency theory*. Um dos problemas criados é o de que, diminuindo o poder de voto dos anteriores *shareholders*, estes terão maiores dificuldades em nomear ou remover os administradores da empresa, logo, o recurso a *external equity financing* será desincentivado. Um outro problema deve-se ao facto de que muitas empresas têm esquemas remuneratórios nos quais são atribuídos aos administradores participações sociais e estes, tornando-se igualmente *shareholders*, não quererão ver a sua posição na empresa diluída nos moldes *supra* expressos, sendo que a decisão do recurso a *external equity financing* será ainda mais desincentivado.

---

<sup>41</sup> Esta é uma situação muito relevante para empresas cotadas em mercados regulamentados posto que a diluição accionista e a diminuição ganhos individuais na distribuição de lucros, levam um aumento do indicador económico denominado de Price Earnings Ratio (P/E ou PER), calculada na relação entre o preço da acção e o montante de resultados distribuídos por acção. Quanto maior o PER, mais cara a acção e será menor a sua atractividade enquanto investimento financeiro. Sobre esta matéria *vide* Riggs, H. E., *Understanding the Financial Score*, Morgan & Claypool, 2007, pp.62-66

<sup>42</sup> Sobre este tema *vide* Nagar, VENKY; PETRONI, KATHY ; WOLFENZON, DANIEL, *Governance Problems in Close Corporations*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, (JFQA), October 2009.

Em última análise, o efeito do *equity dilution* e do *ownership dilution* conjugado com o *Debt bias* fiscal, reforçam e atribuem ainda maior preponderância e vantagem à utilização de instrumentos de capitais alheios em detrimento do recurso a instrumentos de capitais próprios aquando da tomada de decisões de financiamento empresarial.

Tendo-se analisado o *Debt bias* numa perspectiva económica, as questões às quais teremos que responder são as de que modo é que a teoria económica pode influenciar ou mesmo justificar a diferenciação entre o tratamento fiscal da remuneração dos capitais alheios e da remuneração dos capitais próprios, em especial, se os efeitos do *Debt bias* fiscal sob as questões económicas de mercado e organização empresarial expostas *supra* podem ou devem ser um factor a ter em consideração para a justificação e manutenção do *Debt bias* no sistema tributário.

## PARTE II. — AS CONSEQUÊNCIAS DO *DEBT BIAS*

Exposta a questão da base conceptual da distinção entre capitais alheios e capitais próprios, com o conseqüente surgimento do *Debt bias*, bem como, este visto na perspectiva económica, iremos agora analisar os seus efeitos, quer no âmbito do Direito Fiscal, quer as suas repercussões económicas e financeiras.

### II.1. — AS CONSEQUÊNCIAS FISCAIS DO *DEBT BIAS*

Conforme exposto na Parte I, assente nos pressupostos de diferenciação conceptual jus-civilística e jus-comercialista entre capitais próprios e capitais alheios foi criada uma vantagem fiscal para o financiamento empresarial através da dívida, capitais alheios cuja remuneração é deduzida à matéria colectável, em detrimento de capitais próprios, cuja remuneração não é dedutível. São dois os resultados desse tratamento diferenciado. O primeiro é o efeito que o *Debt bias* tem sobre as taxas de tributação efectiva em razão do tipo de financiamento utilizado, chegando mesmo a criar-se um subsídio ao investimento aquando da utilização de capitais alheios. O segundo é a criação de um *tax shield* sobre os lucros da sociedade.

Quanto ao efeito sobre as taxas de tributação efectiva, ao permitir-se a dedução da remuneração dos capitais alheios mas não a dedução da remuneração dos capitais próprios, essa diferenciação irá ter como efeito a diminuição das taxas de tributação efectiva dos investimentos com recurso a capitais alheios.<sup>43</sup> Denote-se que a taxa de tributação efectiva, quer a taxa

---

<sup>43</sup> Por oposição, o financiamento através de capitais próprios, não sendo um custo dedutível à matéria colectável, não tem, no que tange somente a esse aspecto da dedutibilidade, qualquer impacto sob a taxa marginal de tributação efectiva.

média<sup>44</sup>, quer a taxa marginal<sup>45</sup>, são frequentemente usados por economistas e analistas de políticas económicas para avaliar a justiça do sistema tributário,

---

<sup>44</sup> A taxa média de tributação efectiva de um contribuinte é a percentagem do rendimento total que é paga em impostos. Esta métrica é útil quando se comparam as cargas tributárias entre os contribuintes, bem como, se analisam certos incentivos económicos criados pelo sistema tributário. Assim, a taxa média de tributação efectiva pode ser usada para identificar o efeito da tributação sobre opções discricionárias de investimento, em particular, as escolhas discricionárias entre dois ou mais locais de investimento mutuamente exclusivos.

As reformas fiscais fundamentais podem aumentar e diminuir a taxa média de tributação efectiva. Por um lado, se, por exemplo, num caso de um investimento ser financiado com capitais alheios e, através de uma reforma fiscal, a dedução dos encargos com a sua remuneração se torne limitada, a consequência será a de que a taxa média de tributação efectiva sobre esse investimento irá aumentar. Por outro lado, reformas fiscais fundamentais que garantam deduções fiscais adicionais têm como resultado uma diminuição da taxa média de tributação efectiva, isto partindo do pressuposto que todas as outras variáveis se mantenham constantes. Por via dos créditos fiscais ou das deduções previstas genericamente em todos os sistemas tributários, a taxa média de tributação efectiva é inferior à taxa legal ou estatutária para quase todos os contribuintes. Sobre este tema, *vide* CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW) GMBH, *The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital And on Effective Tax Rates*, Working paper n.º 65, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2016, e ainda CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Statutory, Average, and Effective Marginal Tax Rates in the Federal Individual Income Tax: Background and Analysis*, The Congress of the United States, March 16, 2017

<sup>45</sup> A taxa marginal de tributação efectiva corresponde ao valor do imposto pago sobre cada unidade de incremento no lucro e também fornece informações sobre os incentivos económicos criados pelo sistema tributário para diferentes contribuintes e situações.

A taxa marginal de tributação efectiva, calculada sobre a taxa estatutária em conjugação com as diversas regras de determinação da matéria colectável, que no fundo consubstancia a diferença proporcional entre o custo de capital e a taxa real de retorno pós imposto, reflectem o efeito que o sistema tributário exerce sobre as decisões de investimentos marginais.

Presumindo que as empresas realizam todos os projectos de investimento que obtenham pelo menos a taxa de retorno exigida, a escala de investimento deve depender desses factores tributários. No limite, os investimentos marginais acabam por atingir o zero (*break-even*) e são, portanto, menos lucrativos do que os projectos de investimento infra-marginais, com os lucros excedendo as despesas de forma decrescente. Consequentemente, a definição da base tributária, por exemplo, através de uma limitação da dedução dos encargos com a remuneração dos capitais alheios, é mais fortemente reflectida no custo de capital e na taxa marginal de tributação efectiva



bem como vários incentivos económicos criados no âmbito dos sistemas tributários. Ademais, são instrumentos muito utilizados no planeamento fiscal internacional aquando da criação de estruturas empresariais de multinacionais, conforme iremos analisar com maior profundidade na Parte II.3.

Da análise de diversos estudos realizados sobre o efeito do *Debt bias* nos sistemas tributários, denota-se que os investimentos empresariais financiados com capitais alheios demonstram ter uma taxa de tributação marginal efectiva menor que a dos investimentos empresariais financiados através do recurso a instrumentos de capitais próprios, quer pela incorporação de reservas, quer pela emissão de novas participações sociais. Desses estudos denota-se igualmente mesmo entre as formas de financiamento com recursos a instrumentos de capitais próprios, a incorporação de reservas oferece uma taxa marginal de tributação efectiva menor que o financiamento realizado através da emissão de novas participações sociais.<sup>46</sup>

---

do que na taxa média de tributação efectiva, que é mais impulsionada pela taxa estatutária de imposto.

Dependendo de suas características, as reformas tributárias fundamentais podem diminuir ou aumentar o custo do capital e da taxa marginal de tributação efectiva, ou seja, a escala ideal de investimento poderia ser ampliada ou reduzida. Sobre este tema, *vide* CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW) GMBH, *The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital And on Effective Tax Rates*, Working paper n.º 65, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2016, e ainda CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Statutory, Average, and Effective Marginal Tax Rates in the Federal Individual Income Tax: Background and Analysis*, The Congress of the United States, March 16, 2017

<sup>46</sup> Ao nível mais teórico referimos o estudo de LEWELLEN, JONATHAN; LEWELLEN, KATHARINA, *Internal Equity, Taxes, and Capital Structure*, Working Paper, Dartmouth College, 2006; ou ainda LAMMERSEN, LOTHAR, *The Measurement of Effective Tax Rates: Common Themes in Business Management and Economics*, Discussion Paper No. 02-46, ZEW Centre for European Economic Research, June 2002. Para a jurisdição tributária dos Estados Unidos da América são estas as conclusões do estudo apresentado em GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., *Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense*, TAX NOTES, December 10, 2012, no qual é elaborada uma análise algébrica do cálculo do *Debt bias*, da qual se retira que em níveis teóricos, o financiamento com recurso a capitais alheios teria uma taxa marginal de tributação efectiva de 35 %, que esta aumentaria para 39,875% no caso de

Analisando o efeito do *Debt bias* sobre a tributação das empresas, em Portugal, para o ano de 2016, é estimado que a taxa média de tributação efectiva era de 30,20% para investimentos realizados através de capitais próprios, quer pela emissão de novas participações sociais, quer pela incorporação de reservas<sup>47</sup>, sendo de 19,9% para investimentos realizados através de capitais alheios. Considerando a medida do *Debt bias* como sendo a diferença entre as taxas médias de tributação efectiva para os diversos meios de financiamento, concluímos que, para o ano de 2016, o efeito do *Debt bias* em Portugal era de 10,3% ( 30,20% - 19,9% ).<sup>48</sup>

No contexto europeu, da análise dos 28 Estados Membros, concluiu-se que, para o ano 2016, estes no seu conjunto tinham uma taxa média de tributação efectiva de 23,7% para investimentos realizados através de emissão de novas participações sociais, de 23,4% para investimento realizados através de incorporação de reservas e de 16,2% investimentos realizados através de capitais alheios.

---

financiamento por aumento de capital de por incorporação de reservas, aumentando de novo, agora para os 44,75% no caso de financiamento realizado pela emissão de novas participações sociais. Um outro estudo mas cuja base é o sistema tributário sueco temos DURIETZ, GUNNAR; JOHANSSON, DAN, STENKULA, MIKAEL, *A 150-year Perspective on Swedish Capital Income Taxation*, IFN Working Papers, Research Institute of Industrial Economics, 2014.

<sup>47</sup> Conforme expressamos *supra*, não existindo no sistema tributário português, no que tange à dedutibilidade das remunerações pagas, um tratamento diferenciado entre os investimentos realizados pela emissão de novas participações sociais ou os realizados através da incorporação de reservas, quer uma, quer outra forma de realização de investimento não tem impacto na taxa média de tributação efectiva.

<sup>48</sup> Segundo os dados que constam de CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW) GMBH, *The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital And on Effective Tax Rates*, Working paper n.º 65, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2016, cuja base econométrica encontra-se em SPENGEL, CHRISTOPH; SCHMIDT, FRANK, HECKEMEYER, JOST; NICOLAY, KATHARINA; *Effective Tax Levels using The Devereux/Griffith Methodolog, Final Report 2016*, Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120, Centre For European Economic Research (Zew) Gmbh, Mannheim, October 2016.

Ainda na análise dos dados disponíveis<sup>49</sup>, denota-se que dos 28 Estados Membros, todos têm taxas médias de tributação efectiva menores para os investimentos realizados através da utilização de capitais alheios do que para os investimentos realizados através de capitais próprios, quer por emissão de novas participações sociais, quer pela incorporação de reservas. Denota-se que dos 28 Estados Membros, somente dois, Estónia e França, têm taxas médias de tributação efectiva superiores para os investimentos realizados através da emissão de novas participações sociais do que para investimentos realizados através da incorporação de reservas, todos os outros 26 Estados Membros têm taxas médias de tributação efectiva iguais para ambas as formas de financiamento através de capitais próprios.

Prosseguindo a análise desses dados, para o ano de 2016, temos então que os três Estados membros com maior efeito de *Debt bias*, calculado entre a diferença da taxa média de tributação efectiva dos investimentos realizados com a utilização de emissão de novas participações sociais e dos investimentos realizados com a utilização de capitais alheios, são a França, Malta e Portugal, respectivamente, com um diferencial de 14,30% ( 44,30% - 30,00% ), 12,20% ( 36,50% - 24,30% ) e 10,30% ( 30,20% - 19,9% ). Já os três Estados Membros com o menor efeito de *Debt bias*, ou seja, com o menor diferencial, são Chipre, Itália e Bulgária, respectivamente, com um diferencial de 2,30% ( 13,90% - 11,60%), 3,20% ( 24,70% - 21,50% ) e 3,50% ( 10,20% - 6,70% ), entre a taxa média de tributação efectiva dos investimentos realizados com a utilização de emissão de

---

<sup>49</sup> Também segundo os dados que constam de CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW) GMBH, *The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital And on Effective Tax Rates*, Working paper n.º 65, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2016, cuja base econométrica encontra-se em SPENGEL, CHRISTOPH; SCHMIDT, FRANK, HECKEMEYER, JOST; NICOLAY, KATHARINA; *Effective Tax Levels using The Devereux/Griffith Methodology, Final Report 2016*, Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120, Centre For European Economic Research (Zew) Gmbh, Mannheim, October 2016.

novas participações sociais e dos investimentos realizados com a utilização de capitais alheios. Para os 28 Estados Membros no seu conjunto, no ano 2016, estes tinham diferencial da taxa média de tributação efectiva dos investimentos realizados com a utilização de emissão de novas participações sociais e dos investimentos realizados com a utilização de capitais alheios na ordem dos 7,5% ( 23,70% - 16,2% ).

O efeito do *Debt bias* sobre as taxas de tributação efectiva pode ser de sobremaneira forte que, eventualmente, pode criar um subsídio implícito ao financiamento empresarial através da utilização de instrumentos de capital alheio. Quando a magnitude do efeito do *Debt bias* é de tal ordem de grandeza que tem como resultado o de tornar negativa a taxa marginal de tributação efectiva, sendo nesse momento que se cria de modo efectivo e material o subsídio fiscal inerente ao *Debt bias*.<sup>50</sup> O significado económico de tornar negativa taxa marginal de tributação efectiva é o de que o resultado fiscal de uma empresa após impostos é de valor superior ao seu resultado antes de impostos.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Na ausência de inflação e depreciações e amortizações aceleradas, a taxa marginal de tributação efectiva seria zero, porque a remuneração dos capitais alheios é dedutível. No entanto, a inflação, aumenta o valor dessa dedução, levando a taxa marginal de tributação efectiva a valores negativos. As depreciações e amortizações aceleradas empurram a taxa para valores ainda mais negativos. A inflação reduz o custo real (corrigido pela inflação) do pagamento da remuneração dos capitais alheios, mas não reduz a dedução nominal dessa remuneração em si mesma. Assim, o valor da dedução é maior que o custo real da remuneração. Na ausência de inflação, a dedução da remuneração dos capitais alheios é igual ao custo real dessa remuneração; daí a conclusão de que a inflação aumenta o valor da dedução de dedução da remuneração dos capitais alheios. Nesse sentido, *vide* INTERNATIONAL MONETARY FUND, Prepared by the Fiscal Affairs Department, Approved by Carlo Cottarelli, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis Related Issues in Tax Policy*, International Monetary Fund, June 12, 2009, e também CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Taxing Capital Income: Effective Marginal Tax Rates Under 2014 Law and Selected Policy Options*, The Congress of the United States, December, 2014.

<sup>51</sup> O Congressional Budget Office (CBO), uma agência federal que funciona junto do Congresso dos Estados Unidos da América, estimou que no ano de 2005, atendendo ao sistema fiscal americano, o investimento empresarial com recurso a capitais alheios teria uma taxa marginal de tributação efectiva de -6,4%, ao passo que o investimento

Neste ponto, atente-se ao seguinte exemplo, no que tange ao impacto fiscal na alocação de despesas e deduções com juros no seio de uma estrutura empresarial transnacional:<sup>52</sup>,

***“Outbound investment***

*Consider a simple group structure, including two companies (A Co and B Co). A Co is resident in a country with a 35 per cent rate of corporate income tax, and that operates a territorial system under which foreign source dividends are exempt from tax. B Co is resident in a country with a 15 per cent corporate tax rate.*

*B Co borrows €100 from a third party bank at an interest rate of 10 per cent. B Co uses these funds in its business and generates additional operating profit of €15. After deducting the €10 interest cost, B Co has a pre-tax profit of €5 and a post-tax profit of €4.25.*

*Alternatively, A Co could borrow the €100 from the bank and contribute the same amount to B Co as equity. In this case, B Co has no interest expense and its full operating profit of €15 is subject to tax. B Co now has a pre-tax profit of €15 and a post-tax profit of €12.75. Assuming A Co can set its interest expense against other income, A Co has a pre-tax cost of €10 and a post-tax cost of €6.50. Taken together, A Co and B*

---

empresarial com recurso à emissão de novas participações sociais teria uma taxa marginal de tributação efectiva de 36,1%, em CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Computing Effective Tax Rates on Capital Income*, The Congress of the United States, Dec. 19, 2006.

Valores que no intervalo temporal de 1999 a 2008, o CBO no estudo CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Statutory, Average, and Effective Marginal Tax Rates in the Federal Individual Income Tax: Background and Analysis*, The Congress of the United States, March 16, 2017, calcula taxa marginal de tributação efectiva como sendo de -6% para financiamentos com recurso a capitais alheios, e de 31% para financiamentos com recurso a capitais alheios. Saliente-se que estes resultados são obtidos tendo somente em consideração o sistema fiscal interno americano, isto é, desconsiderando qualquer efeito que possa advir da utilização de estruturas multinacionais.

<sup>52</sup> Exemplo retirado de OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, Box 1, p. 7.

Co have a total pre-tax profit from the transaction of €5 and a total post-tax profit of €6.25.

*As a result of transferring the interest expense from B Co to A Co, the group is now subject to a negative effective rate of taxation (ie. the group's post-tax profit exceeds its pre-tax profit).*

### ***Inbound investment***

*The example above illustrates how the location of interest expense can be used to obtain a tax benefit in an outbound investment scenario. A similar result can also be achieved in an inbound investment context.*

*In this case, A Co is resident in a country with a 15 per cent rate of corporate income tax and B Co is resident in a country with a 35 per cent corporate tax rate.*

*B Co borrows €100 from a third party bank at an interest rate of 10 per cent. B Co uses these funds in its business and generates additional operating profit of €15. After deducting the €10 interest cost, B Co has a pre-tax profit of €5 and a post-tax profit of €3.25.*

*A Co could also replace €50 of existing equity in B Co with a loan of the same amount. In this case, B Co has a pre-tax and post-tax profit of nil. A Co has interest income on its loan to B Co, and has a pre-tax profit of €5 and a post-tax profit of €4.25. The group has reduced its effective tax rate from 35 per cent to 15 per cent by shifting profit from B Co to A Co.*

*Taking this one step further, A Co could replace €100 of existing equity in B Co with a loan of the same amount. Assuming B Co can set its interest expense against other income, from this transaction B Co now has a pre-tax cost of €5 and a post-tax cost of €3.25. A Co receives interest income from B Co, and has a pre-tax profit of €10 and a post-tax profit of €8.50. Taken together, A Co and B Co have a pre-tax profit of €5 and a post-tax profit of €5.25. As a result of thinly capitalising B Co and shifting profit to A Co, the group is now subject to a negative effective rate of taxation."*

*Ou seja, o Debt bias tem como efeito fiscal material tornar mais lucrativo um investimento financiado com a utilização de capitais alheios, ao invés da*

utilização de capitais próprios para financiar esse mesmo investimento, chegando mesmo a tornar financeiramente lucrativo um investimento após impostos mas cujo retorno gerado antes de impostos seria negativo, ou seja, seriam gerados prejuízos. Deste modo, graças ao subsídio criado pelo *Debt bias*, um investimento lucrativo poderá ser maximizado se o financiamento for realizado com o aproveitamento desse efeito do *Debt bias* na sua plenitude.

Analisando os dados disponíveis, para os 28 Estados Membros no ano de 2016, temos os valores de taxas marginais de tributação efectiva,<sup>53</sup> discriminadas por tipos de financiamento, ou seja, com recurso a incorporação de reservas, a emissão de novas participações sociais ou com recurso a capitais alheios:

Taxa Marginal de Tributação Efectiva ( em % )			
Estado Membro	Incorporação de reservas	Emissão de novas participações sociais	Capitais alheios
Alemanha	32,50	32,50	-7,20
Áustria	28,30	28,30	-7,60
Bélgica	27,80	27,80	-28,20
Bulgária	10,80	10,80	-3,50
Chipre	10,00	10,00	-1,80
Croácia	16,30	16,30	-18,00
Dinamarca	24,20	24,20	-8,00
Eslováquia	22,80	22,80	-10,80
Eslovénia	18,80	18,80	-5,70
Espanha	43,40	43,40	18,00
Estónia	0,00	25,80	0,00
Finlândia	24,10	24,10	-3,30
França	43,70	47,20	-10,20

<sup>53</sup> Tabela construída segundo os dados que constam de SPENGEL, CHRISTOPH; SCHMIDT, FRANK, HECKEMEYER, JOST; NICOLAY, KATHARINA; *Effective Tax Levels using The Devereux/Griffith Methodology, Final Report 2016*, Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120, Centre For European Economic Research (Zew) GmbH, Mannheim, October 2016.

Taxa Marginal de Tributação Efectiva ( em % ) cont.			
Estado Membro	Incorporação de reservas	Emissão de novas participações sociais	Capitais alheios
Grécia	34,50	34,50	-4,40
Hungria	24,00	24,00	-1,80
Irlanda	18,60	18,60	-2,40
Itália	9,30	9,30	-8,70
Letónia	18,60	18,60	-1,80
Lituânia	16,50	16,50	-5,10
Luxemburgo	28,80	28,80	-20,50
Malta	38,70	38,70	-13,40
Países Baixos	26,70	26,70	-11,10
Polónia	21,50	21,50	-5,50
Portugal	31,50	31,50	-14,10
Reino Unido	31,00	31,00	9,10
República Checa	18,90	18,90	-10,30
Roménia	18,20	18,20	-4,50
Suécia	23,20	23,20	-8,50
Média dos 28 Estados Membros	23,67	24,71	-6,76

Conforme se pode aferir pela tabela, dos 28 Estados Membro, somente três Estados não têm uma taxa marginal de tributação efectiva negativa para investimentos com recurso a capitais alheios e mesmo destes três, somente dois têm uma taxa marginal de tributação efectiva positiva, a Espanha e o Reino Unido, respectivamente com taxas de 18,00% e 9,10%, sendo que a Estónia tem uma taxa marginal de tributação efectiva 0,00%.

Quanto àqueles cuja taxa marginal de tributação efectiva é mais negativa, isto é, aqueles cujo subsídio ao investimento com recurso a capitais alheios criado pelo *Debt bias* é mais forte, temos a Bélgica, Luxemburgo e Croácia, respectivamente, com taxas de -28,20%, -20,50% e -18,00%.



Salientamos também um grupo intermédio de Estados Membros cuja taxa marginal de tributação efectiva é negativa e acima dos -10,00%, sendo estes a Eslováquia ( -10,80% ), França ( -10,20% ), Malta ( -13,40% ), Países Baixos ( -11,10% ), Portugal ( -14,10% ) e República Checa ( -10,30%).

Ainda, podemos constatar a existência de um segundo grupo intermédio, cuja taxa marginal de tributação efectiva negativa está entre os -10,00% e os -5,00%, temos a Alemanha ( -7,20% ), Áustria ( -7,60% ), Dinamarca ( -8,00% ), Eslovénia ( -5,70% ), Itália ( -8,70% ), Lituânia ( -5,10% ), Polónia ( -5,50% ) e Suécia ( -8,80% ).

Por fim, os restantes Estados Membros, têm uma taxa marginal de tributação efectiva negativa entre os -5,00% e os 00,00%, nomeadamente, a Bulgária ( -3,50% ), Chipre ( -1,80% ), Finlândia ( -3,30% ), Grécia ( -4,40% ), Hungria ( -1,80% ), Irlanda ( -2,40% ), Letónia ( -1,80% ) e Roménia ( -4,50% ).

Ao nível da média da taxa marginal de tributação efectiva entre os 28 Estados Membros, temos, para os financiamentos recurso a incorporação de reservas uma taxa média de 23,67%, para financiamentos com recurso à emissão de novas participações sociais uma taxa média de 24,71% e para financiamentos com recurso a capitais alheios uma taxa média de -6,76%.

Um segundo efeito fiscal do *Debt bias* é o *tax shield*<sup>54</sup> que dele resulta. Este efeito resulta da própria dedução à matéria colectável dos encargos com os juros pagos, diminuindo esta, consubstanciando-se como um meio de protecção

---

<sup>54</sup> Quanto a estudos sobre o valor de *tax shield* ver KEMSLEY, DEEN e NISSIM, DORON, Valuation of the debt tax shield The Journal of Finance • Vol. LVII, N.º 5, October 2002 e BACHMANN, CARMEN; LAHMANN, ALEXANDER; SCHULER, CAROLIN; The Impact of Thin-Capitalization and Earnings Stripping Rules in the EU-15 on the Tax Shield, European Financial Management Association, EFMA 2015 WORKING PAPERS, 2015.

da tributação dos lucros, diminuindo, eliminando ou diferindo o montante de imposto a pagar sobre estes.<sup>55 56</sup>

Ao nível interno, ou seja, numa única jurisdição tributária e numa perspectiva global e sistemática de um ordenamento jurídico tributário típico, o *tax shield* criado pelo *Debt bias* eventualmente poderá ser neutralizado. Isto porque, se num primeiro momento o *tax shield* diminui a matéria colectável da empresa, implicando uma arrecadação de menor ou mesmo nenhum imposto na esfera desta, no entanto, já na esfera do beneficiário que auferir os rendimentos de juros, este sofrerá uma tributação desses rendimentos. Atente-se que, por norma, é esta a estrutura sob a qual estão construídos os sistemas fiscais e que permite que a vantagem conferida pelo *tax shield* à tributação das empresas seja mitigada pela tributação na esfera do beneficiário do pagamento dos juros, acabando por ser como que um jogo de soma zero.

Todavia, a remuneração dos instrumentos de capitais próprios, ou seja, a distribuição de lucros, estes não são dedutíveis à matéria colectável da empresa e, inclusivamente, já foram tributados na sua esfera, mas esses montantes distribuídos vão ser igualmente sujeitos a tributação na esfera do beneficiário

---

<sup>55</sup> Num estudo económico cuja amostragem empresarial representada era toda do tecido económico americano, estima-se que a poupança fiscal com a dedutibilidade dos juros de uma empresa típica nesse mercado era de cerca de 20% do resultado operacional anual pré impostos, correspondendo o valor do *tax shield* a 10% do valor da empresa. Conclusões estas apresentadas em GRAHAM, JOHN R., *Estimating the Tax Benefits of Debt*, Journal of Applied Corporate Finance, Volume I, Spring 2001, Columbia Business School, 2001

<sup>56</sup> Um efeito lateral do *tax shield* é o de causar distorções em fusões e aquisições, sobre o tema, *vide* NORBÄCK, PEHR-JOHAN; PERSSON, LARS; TÅG, JOACIM. The Debt Tax Shield Distorts the Market for Corporate Control, Working Paper, 2015, no qual referem “ We have showed how the debt tax shield can distort productive ownership efficiency in the market for corporate control. Less productive firms can outbid more productive firms because the tax shield creates gains that substitutes for productivity. This occurs if more productive firms also have lower optimal debt ratios (higher real bankruptcy costs). We then established that equalizing the tax treatment of debt and equity leads to improvements in productive efficiency by weakening the connection between leverage and outcomes in the market for corporate control.”

dos mesmos, criando deste modo uma dupla tributação económica dos lucros empresariais. Como forma de eliminar essa dupla tributação económica, os lucros distribuídos podem ser isentos de tributação na esfera do beneficiário, quer totalmente,<sup>57</sup> quer tão somente de modo parcial<sup>58</sup>, ou, alternativamente, será atribuído ao beneficiário dos rendimentos um crédito de imposto, total ou parcialmente igual ao montante de imposto pago na esfera da empresa

---

<sup>57</sup> Sendo este o caso da tributação de dividendos na esfera da pessoa colectiva que os auferir, ao abrigo do regime do *participation exemption*. Conforme artigo 51.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, cuja letra é “1 - Os lucros e reservas distribuídos a sujeitos passivos de IRC com sede ou direcção efectiva em território português não concorrem para a determinação do lucro tributável, desde que se verifiquem cumulativamente os seguintes requisitos:

a) O sujeito passivo detenha directa ou indirectamente, nos termos do n.º 6 do artigo 69.º, uma participação não inferior a 10 % do capital social ou dos direitos de voto da entidade que distribui os lucros ou reservas; (Redacção da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março)

b) A participação referida no número anterior tenha sido detida, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à distribuição ou, se detida há menos tempo, seja mantida durante o tempo necessário para completar aquele período; (Redacção da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março)

c) O sujeito passivo não seja abrangido pelo regime da transparência fiscal previsto no artigo 6.º;

d) A entidade que distribui os lucros ou reservas esteja sujeita e não isenta de IRC, do imposto referido no artigo 7.º, de um imposto referido no artigo 2.º da Diretiva n.º 2011/96/UE, do Conselho, de 30 de novembro, ou de um imposto de natureza idêntica ou similar ao IRC e a taxa legal aplicável à entidade não seja inferior a 60 % da taxa do IRC prevista no n.º 1 do artigo 87.º;

e) A entidade que distribui os lucros ou reservas não tenha residência ou domicílio em país, território ou região sujeito a um regime fiscal claramente mais favorável constante de lista aprovada por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças.”

<sup>58</sup> Sendo este o caso da tributação de dividendos na esfera da pessoa singular que os auferir. Especificamente, a isenção é dada somente a 50% do montante dos dividendos recebidos, conforme se afere do artigo 40.º-A do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, desde que “tendo os rendimentos distribuídos sido efetivamente tributados” (artigo 40.º-A, n.º 2, *in fine*), que “sejam devidos por pessoas coletivas sujeitas e não isentas do IRC são, no caso de opção pelo englobamento, considerados em apenas 50 % do seu valor”, (artigo 40.º-A, n.º 1), No entanto, tal isenção parcial só ocorre caso “a entidade devedora dos lucros ou que é liquidada tiver a sua sede ou direcção efectiva em território português e os respetivos beneficiários residirem neste território”, (artigo 40.º-A, n.º 2), ou caso os lucros sejam “distribuídos por entidade residente noutro Estado membro da União Europeia ou num Estado membro do Espaço Económico Europeu que esteja vinculado a cooperação administrativa no domínio da fiscalidade equivalente à estabelecida no âmbito da União Europeia, desde que tal entidade preencha os requisitos e condições estabelecidos no artigo 2.º da Diretiva n.º 2011/96/UE, do Conselho, de 30 de novembro, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados membros diferentes”, conforme artigo 40.º-A, n.º 4).

relativamente aos lucros distribuídos. Na situação de isenção total ou de crédito integral, caso a taxa efectiva de tributação da sociedade seja a mesma que a taxa de tributação efectiva na esfera do beneficiário dos juros, atinge-se uma absoluta neutralidade, isto é, os juros são tributados na mesma exacta medida que os lucros distribuídos, embora que em esferas diferentes.

No entanto, esta neutralidade é frágil e no contexto internacional é praticamente impossível de ser alcançada, sendo que é dessa mesma falta de neutralidade<sup>59</sup> que surge o efectivo *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional, advindo da utilização do favorecimento da utilização de instrumentos de capitais alheios em detrimento da utilização de instrumentos de capitais próprio pelas empresas transnacionais, conforme iremos analisar com maior pormenor na Parte II.3

Não obstante, introduzindo desde já a questão da utilização do *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional, esta acontece porque, em primeiro lugar, as variadíssimas jurisdições tributárias não aplicam os mesmos princípios, as mesmas regras, nem tão pouco as mesmas taxas, em segundo lugar, a própria concepção do que é um juro ou encargo financeiro equivalente, bem como, o que são lucros a distribuir, variam de jurisdição para jurisdição. Desta variedade de soluções e tratamentos, acompanhado da crescente plurilocalização da actividade económica e financeira no mundo hodierno, existe todo um mundo de possibilidades de utilização do *Debt bias* como instrumento de planeamento fiscal internacional, em especial, um potente instrumento para a transferência de lucros e erosão da base tributária. Aqui, a característica de dedutibilidade da remuneração dos capitais alheios enquanto

---

<sup>59</sup> Sobre a necessidade de maior neutralidade vide DE MOOIJ, RUUD, Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011 e ainda SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013

custo fiscalmente aceite é crucial para diminuir os lucros gerados numa determinada jurisdição, por norma com taxas marginais de tributação mais elevadas, transferindo-os para outra jurisdição tributária, por via de estruturas de financiamento com recurso a instrumentos de capitais alheios, onde as taxas de tributação são mais baixas, através do pagamento da remuneração desses instrumentos de capitais alheios, da primeira para a segunda jurisdição.

No actual contexto de globalização financeira esta situação é muitíssimo usual no *modus operandi* das empresas transnacionais, que através das suas estruturas financeiras complexas criam fluxos de capitais *cross-border* que privilegiam o financiamento de grupo através de dívida intra-grupo como forma de planeamento fiscal.<sup>60</sup> É por este facto que, no que tange à tributação internacional das empresas, o grande foco de atenção da OCDE<sup>61</sup> e da União Europeia<sup>62</sup> é o combate a esquemas de planeamento fiscal elisivos que transferem lucros entre jurisdições tributárias e erodem as bases tributárias, sendo que a questão do *Debt bias* é tão somente uma das “armas” potenciais para esse efeitos que está ao alcance das empresas transnacionais.

---

<sup>60</sup> Como referências de introdução ao estudo deste tema, vide EUROPEAN COMMISSION, DIRECTORATE-GENERAL TAXATION AND CUSTOMS UNION, Findings from the 2015 corporate debt bias conference e JOULFAIAN, DAVID, Corporate Debt Policy and Tax Evasion. January 2011; RUF, MARTIN, How Can Firms Choose their Leverage? - Tax Planning for Implementing Tax Induced Debt Finance, Working Paper, Mannheim University, September 2008; FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012

<sup>61</sup> Em traços largos é esta a base subjacente á relevante e inovadora acção da OCDE, encetada em OECD, Addressing Base Erosion and Profit Shifting, OECD Publishing, 2013, OECD, Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, OECD Publishing, 2013,, melhor tratado *infra*, Parte IV.

<sup>62</sup> Vide EUROPEAN COMMISSION, *A Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action*, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM(2015) 302 final, Brussels, 17.6.2015

## II.2. — AS CONSEQUÊNCIAS ECONÓMICAS E FINANCEIRAS DO *DEBT BIAS*

Na Parte I.3 deste trabalho analisamos o *Debt bias* de uma perspectiva económica e na Parte II.1 analisamos as suas consequências ao nível fiscal, cabendo agora analisarem-se as suas diversas consequências ao nível económico e financeiro.

Introdutoriamente, numa óptica da posição do investidor, enquanto decorrência dos diferentes conteúdos jurídicos dos instrumentos de capital, surge uma diferenciação financeira no que tange à mensuração do risco e de retornos potenciais. Deste modo, o retorno esperado dos instrumentos de capitais próprios é geralmente diferente daquele que é esperado dos instrumentos de capitais alheios, posto que, nos primeiros o retorno dos investidores está dependente de factores imprevisíveis relacionados com o sucesso dos negócios da empresa, ao passo que nos instrumentos de capitais alheios, estes, quanto aos rendimentos e riscos de perda, têm uma segurança e certeza muito maiores. Esta contingência é geralmente interpretada no sentido de considerar os investimentos em instrumentos de capital próprio mais arriscados do que investimentos em instrumentos de dívida, e, como resultado, os investidores de capital normalmente exigem um maior retorno para seus investimentos.

Ademais, o *Debt bias* tem ainda diversas consequências a nível económico e financeiro. Apesar das mais diversas teorias e modelos económicos desenvolvidos sobre a matéria, hodiernamente, a questão do *Debt bias* nos sistemas fiscais revela-se um elemento determinante nas decisões de financiamento e de investimento.<sup>63</sup> A estrutura de financiamento empresarial,

---

<sup>63</sup> Conforme analisamos supra, Parte I.3, citando adicionalmente os seguintes estudos: HUIZINGA, H., LAEVEN, L. AND NICODEME, G., Capital Structure and International Debt Shifting, Journal of Financial Economics, Volume 88, 2008, pp. 80-

que deveria ser neutral entre a utilização de capitais próprios e capitais alheios, de facto, não o é. Existe um efectivo benefício económico ao recorrer-se ao financiamento da actividade empresarial através de instrumentos de capitais próprios em resultado do facto de o *Debt bias* fiscal ter como principal efeito fiscal e económico, conforme aferimos empiricamente na Parte II.1, o de diminuir a taxa média de tributação efectiva. Chegando mesmo ao ponto de tornar negativa a taxa marginal de tributação efectiva e, deste modo, como que atribuir um subsídio ao investimento empresarial quando o financiamento da actividade seja realizado com recursos a instrumentos de capitais alheios.

Ao nível concorrencial também causa distorções na competitividade das empresas, posto que coloca os grupos empresariais multinacionais em vantagem sobre os grupos empresariais que operam numa única jurisdição tributária. Esta situação sucede porque ao nível interno de uma única jurisdição tributária, em regra, a dedução da remuneração dos instrumentos de capitais alheios de uma empresa acaba por ser irrelevante dado que esta remuneração sofrerá uma tributação na esfera do beneficiário desses rendimentos nessa mesma jurisdição tributária, mas já se o beneficiário desses rendimentos estiver localizado numa outra jurisdição tributária, poderá dar-se a situação de este vir a ser tributado de modo mais favorável, ou mesmo não sendo de todo tributado.

---

118; DESAI, M.A., FOLEY, C.F. AND HINES, J.R., A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets, *Journal of Finance*, Volume 59, 2004, pp. 2451-2487. FELD, LARS P; HECKEMEYER, JOST H; OVERESCH, MICHAEL; Capital Structure Choice and Company Taxation: A Meta-Study, CESIFO Working paper n.º 3400, category 1: public finance, 2011, também, BLOUIN, JENNIFER; HUIZINGA, HARRY; LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014; SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013; GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense, TAX NOTES, December 10, 2012

Ademais, ao beneficiar situações de investimento transnacionais, deste modo torna-se mais atractivo deter activos no estrangeiro, quer activos fixos, intangíveis ou meramente financeiros, desde participações sociais puras a obrigações ou derivados financeiros, do que ao nível de uma holding interna. Acrescente-se que mesmo em situações transnacionais, a jurisdição tributária da localização da detenção desses activos também será um factor a ter consideração, posto que, poderá ser mais benefício alocar os activos em entidades localizadas em jurisdições tributárias com regimes mais benéficos que outras. A escolha da localização dos activos sofre uma afectação que distorce negativamente o princípio do *capital ownership neutrality*.<sup>64</sup>

Uma das mais importantes e nefastas consequências económicas e financeiras do *Debt bias* é a questão da alavancagem, isto é, os rácios de capitais alheios de uma empresa em comparação com os seus capitais próprios. Devido ao *Debt bias*, estima-se que uma empresa autónoma, isto é, não inserida num grupo empresarial, em face de um aumento de 1% na sua taxa de tributação efectiva, resulte num aumento de 0,18% no seu rácio de capitais alheios em relação aos capitais próprios. Ademais, o mesmo aumento de 1% na taxa de tributação efectiva de uma filial de uma empresa inserida num grupo

---

<sup>64</sup> "In order for the allocation of capital ownership to be efficient it must be the case that it is impossible to increase output by trading capital ownership among investors. The efficiency condition requires not necessarily that capital be equally productive in the hands of each investor, but that the potential gain of reallocating ownership to a higher-productivity owner be exactly equal to the cost of such a reallocation by offsetting ownership changes elsewhere", em A. KANE, MITCHELL, *Ownership Neutrality, Ownership Distortions, and International Tax Welfare Benchmarks*, Virginia Tax Review, Vol. 26, 2006. Vide também DESAI, A. MIHIR E HINES JR., JAMES R., *Evaluating International Tax Reform*, National Tax Journal 56 N.º 3, September, 2003: p. 487 a 502; DESAI, M.A., FOLEY, C.F. AND HINES, J.R., *A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets*, Journal of Finance, 59:2451-2487, 2004; e ainda RUF, MARTIN, *Determining Taxable Income to Ensure Capital Ownership Neutrality*, Working Paper, Mannheim University, April, 2009



empresarial multinacional tenha um impacto ainda maior no seu rácio de capitais alheios em relação aos capitais próprios, na ordem dos 0,24%.<sup>65</sup>

Deste modo, o *Debt bias* ao favorecer o financiamento com recurso a capitais alheios em face da utilização de capitais próprios, tem como efeito incentivar um excesso de alavancagem financeira nas empresas e mesmo nos próprias sistemas financeiros.<sup>66</sup> A alavancagem excessiva terá dois efeitos perigosos,<sup>67</sup> primeiro, poderá levar a sério constrangimentos de liquidez, especialmente em ciclos económicos durante os quais os bancos restrinjam

---

<sup>65</sup> HUIZINGA, H., LAEVEN, L. AND NICODEME, G., *Capital Structure and International Debt Shifting*, Journal of Financial Economics, Volume 88, 2008, pp. 80-118.

<sup>66</sup> WEISHI GU, GRACE; DE MOOIJ, RUUD; POGHOSYAN, TIGRAN, *Taxation and Leverage in International Banking*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, November 2012; HEMMELGARN, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy*, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Working paper 20, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 11th January 2010; MELINA, GIOVANNI; VILLA, STEFANIA, *Fiscal Policy and Lending Relationships*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, June 2013; RUF, MARTIN, *How Can Firms Choose their Leverage? - Tax Planning for Implementing Tax Induced Debt Finance*, Working Paper, Mannheim University, September 2008; SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, *Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery*, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013; DE MOOIJ, RUUD; KEEN, MICHAEL; *Debt, Taxes, and Banks*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department International Monetary Fund, 2012; SIMSEK, ALP; KORINEK, ANTON, *Liquidity Trap and Excessive Leverage*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, July 2014

<sup>67</sup> Para além de outros, como exposto no estudo de SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, *Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery*, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013, onde se expõe “*The high debt overhang of many firms in the Euro area periphery poses two important risks to the adjustment processes in these countries: first, the high debt burden serves as a drag on corporate profitability and investment growth; second, it poses a threat to banks’ balance sheets and financial stability through increasing NPLs and corporate bankruptcies; third, an abrupt corporate balance-sheet adjustment can quickly lead to the migration of substantial losses from the private sector to the sovereign balance sheet. Therefore, reducing debt to more sustainable levels is crucial to allow resources to be redirected to the most productive and innovative segments of the economy and secure the long-term viability of the private sector. However, while deleveraging is needed, this ideally has to be gradual and orderly.*”

fortemente o acesso ao mercado de crédito<sup>68</sup>, em segundo lugar, acarreta um aumento significativo do risco sistémico.<sup>69 70</sup> Veja-se o exemplo desta última grande crise financeira de 2007/2008, na qual o aumento generalizado das taxas de juro nos tempos pré-crise contribuiu para o aumento dos incumprimentos no mercado de crédito, bem como, os níveis de alavancagem do sistema financeiro, que juntamente com outros factores, criaram toda uma dinâmica no agudizar da crise financeira de 2007.<sup>71</sup>

---

<sup>68</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND, Prepared by the Fiscal Affairs Department, Approved by Carlo Cottarelli, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis Related Issues in Tax Policy*, International Monetary Fund, June 12, 2009.

<sup>69</sup> LANGEDIJK, SVEN; NICODÈME, GAËTAN; PAGANO, ANDREA; ROSSI, ALESSANDRO, *Debt Bias in Corporate Taxation and the Costs of Banking Crises in the EU*, Working paper n.º 50, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2014; DE MOOIJ, RUUD; KEEN, MICHAEL; *Debt, Taxes, and Banks*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department International Monetary Fund, 2012; SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, *Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery*, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013; SIMSEK, ALP; KORINEK, ANTON, *Liquidity Trap and Excessive Leverage*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, July 2014

<sup>70</sup> Neste ponto, sobre alavancagem e Debt bias no sector bancário, vide WEISHI GU, GRACE; DE MOOIJ, RUUD; POGHOSYAN, TIGRAN, *Taxation and Leverage in International Banking* IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, November 2012, estudo no qual se conclui, “Using a sample of 558 bank subsidiaries over 1998–2011, we find that a bank’s leverage ratio depends on corporate taxes in two ways: (i) the traditional form of debt bias, measured by the local tax rate in the host country of the subsidiary; and (ii) international debt shifting, measured by the international tax difference vis-a-vis other bank subsidiaries in the same group. It implies that tax policy induces significant international spillovers through its impact on multinational bank behavior.”

<sup>71</sup> Sobre risco sistémico e o Debt bias, vide BENSHALOM, ILAN: *How to Live with a Tax Code with Which You Disagree: Doctrine, Optimal Tax, Common Sense, and the Debt-Equity Distinction*, North Carolina Law Review, vol. 88, 2010, p. 1217 e seguintes. LIN, JUSTIN YIFU & VOLKER, TREICHEL, *The Unexpected Global 2008: Researching Its Root Cause*, Policy Research Working Paper 5937, World Bank, 2012; LANGEDIJK, SVEN; NICODÈME, GAËTAN; PAGANO, ANDREA; ROSSI, ALESSANDRO, *Debt Bias in Corporate Taxation and the Costs of Banking Crises in the EU*, Working paper n.º 50, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2014; GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., *Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense*, Tax Notes, December 10, 2012; DESAI, M.A., FOLEY, C.F. AND HINES, J.R., *A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets*, Journal of Finance, 59:2451-2487,

Para finalizar a análise das consequências económicas e financeiras do *Debt bias*, este acarreta igualmente um custo no “bem-estar social” devido ao facto de diminuir o Produto Interno Bruto, o denominado *welfare cost of Debt bias*.<sup>72</sup> Estima-se que o *welfare cost of Debt bias* seja um valor entre os 0,08% e os 0,23% do Produto Interno Bruto,<sup>73</sup> podendo chegar mesmo aos 0,25%,<sup>74</sup> sendo que tais valores podem estar subestimados e que o *welfare cost of Debt bias* seja bastante superior.<sup>75</sup>

---

2004; INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Debt Bias and Other Distortions: Crisis Related Issues in Tax Policy*, 2009

<sup>72</sup> DE MOOIJ, RUUD, *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011; FATICA, SERENA; HEMMELGAM,, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012.

<sup>73</sup> WEICHENRIEDER, ALFONS J. AND KLAUTKE, TINA, *Taxes and the Efficiency Costs of Capital Distortions*, CESifo Working Paper Series No. 2431. October 2008, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1291095>

<sup>74</sup> GORDON, ROGER, *Taxation and Corporate Use of Debt*, Presentation at IMF Technical Workshop on Tax-Induced Debt Bias, 4 March 2011, Washington DC

<sup>75</sup> Nesse sentido veja-se FATICA, SERENA; HEMMELGAM,, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012, aquando da análise dos valores referidos afirmam, “these estimates assume an average elasticity that applies to a representative firm and fails to take into account the heterogeneity of responses and hence the additional welfare costs due to misallocations. They also fail to include the larger welfare costs of the negative externalities of using debt such as the systemic risk, the probability of default and the social costs of business cycle fluctuations. Finally, they do not take into account the distortions created by debt-shifting activities and the misallocation due to international tax arbitrage as well as the administrative and compliance costs. Consequently, taking all these additional elements into account, the welfare impact can be assumed higher than what has been found in the literature so far.”

### PARTE III. — O *DEBT BIAS* ENQUANTO INSTRUMENTO PLANEAMENTO FISCAL INTERNACIONAL

A crescente globalização, a liberalização dos mercados de capitais e a inovação tecnológica, levando ao surgimento de estruturas empresariais que têm vindo a desafiar as regras tributárias e os mecanismos que garantem o cumprimento das obrigações fiscais. Nesse sentido, os Estados têm vindo a tentar combater esse fenómeno através de reformas fiscais e, igualmente, através da criação de medidas anti abuso. No entanto, a experiência demonstrou que as inovações criadas pelos sujeitos passivos são muito avançadas em comparação com os meios de reacção disponíveis para o legislador e as autoridades fiscais.<sup>76</sup>

As empresas multinacionais tomam decisões importantes em que a tributação é um factor crucial. O planeamento fiscal, enquanto sucessão de actos serve-se das lacunas e *mismatches* legais com o objectivo de diminuir, deferir ou eliminar a carga fiscal que incida sobre um determinado rendimento ou sujeito passivo, quer seja pessoa singular ou colectiva, é assim, um elemento preponderante nas decisões de investimento de grupos empresariais multinacionais. Tais decisões podem incluir onde localizar uma operação estrangeira, qual a forma legal que essas operações devem tomar e como essas operações devem ser financiadas. As empresas podem mesmo adoptar diferentes estratégias agressivas de planeamento fiscal para reduzir seus

---

<sup>76</sup> A título de mera nota, poderíamos aqui acrescentar que a concorrência fiscal internacional entre Estado, que tem sido uma verdadeira “race to the bottom”, tem criado igualmente muitas oportunidades e aberto muitas lacunas e *mismatches* que os grupos empresariais multinacionais podem e têm explorado. Não obstante, tais questões estão fora do escopo deste trabalho mas não podíamos deixar de dar estar nota.

impostos estruturando as suas transacções e operações, com o objectivo de que delas resulte a menor carga tributária possível.<sup>77</sup>

A fim de reduzir sua carga tributária, uma empresa multinacional tem várias maneiras de estruturar essas suas actividades. O planeamento fiscal pode envolver decisões convencionais; como se deve estruturar a organização empresarial de uma forma que seja eficiente em termos fiscais, ou, por exemplo, que meios de financiamento do investimento se devem empregar, quer seja com recurso a capitais alheios em vez de financiamento através de capitais próprios. No entanto, mesmo estas práticas mais convencionais que aproveitam as características específicas do *Debt bias* podem ser utilizadas como um instrumento artificial de meras transferência de lucros entre entidades do grupo empresarial, retirando os lucros de jurisdições tributárias com cargas fiscais mais elevadas e transferindo-os para entidades em jurisdições com cargas fiscais mais baixas. Consequentemente, erodem a base tributária da jurisdição de tributação mais elevada. O problema da transferência de lucros e da erosão da base tributária é um problema global e não afecta somente os Estados e as empresas locais, afecta todo e qualquer contribuinte, posto que, sobrecarrega os sistemas tributários de cada Estado e limita os recursos do qual este dispõe para o cumprimento das suas funções

De acordo com a OCDE, estima-se que, ao nível internacional, a transferência de lucros e a erosão da base tributária reduzem globalmente a tributação das empresas num intervalo entre 4% e 10% da receita tributária total

---

<sup>77</sup> A definição de planeamento fiscal agressivo para a União Europeia, *vide* EUROPEAN COMMISSION, *Commission recommendation of 6.12.2012 on aggressive tax planning*, C(2012) 8806 final, Brussels, 6.12.2012, onde se definiu que “*Aggressive tax planning consists in taking advantage of the technicalities of a tax system or of mismatches between two or more tax systems for the purpose of reducing tax liability. Aggressive tax planning can take a multitude of forms. Its consequences include double deductions (e.g. the same loss is deducted both in the state of source and residence) and double non-taxation (e.g. income which is not taxed in the source state is exempt in the state of residence).*”

mundial paga pelas empresas, isto é, um intervalo entre cerca de 100 mil milhões a 240 mil milhões de Dólares dos Estados Unidos da América).<sup>78</sup>

Passemos a analisar a utilização do *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional.

### III.1 — FINANCIAMENTOS INTRA-GRUPO

A obtenção de uma vantagem fiscal no planeamento fiscal internacional através da utilização do *Debt bias* podem ser alcançada de diversas forma.<sup>79</sup> A

---

<sup>78</sup> Conclusão em OCDE, *Measuring and Monitoring BEPS, Action 11 - 2015 Final Report*, OCDE/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, Publicações OCDE, 2015, onde se utilizaram os seguintes critérios a obter tal quantificação:

- (1) a concentração de investimento estrangeiro directo (IED) em relação ao produto interno bruto (PIB);
- (2) as taxas de lucro de subsidiárias de grupos empresariais multinacionais nos países de baixa tributação em comparação com os países de tributação elevada;
- (3) as taxas de lucro das subsidiárias de grupos empresariais multinacionais nos países de baixa tributação em comparação com a taxa de lucro das subsidiárias de grupos empresariais multinacionais;
- (4) as taxas efectivas de tributação de empresas grupos empresariais multinacionais em comparação com aquelas das empresas somente locais;
- (5) a separação dos activos intangíveis do local de sua produção, e
- (6) a concentração de capitais alheios de subsidiárias de grupos empresariais multinacionais localizadas em Estados com taxas de imposto mais elevadas.

<sup>79</sup> Vide DE MOOIJ, RUUD, *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011 e ainda SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, *Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery*, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013; DESAI, M.A., FOLEY, C.F. AND HINES, J.R., *A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets*, *Journal of Finance*, 59:2451-2487, 2004; OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, p. 19 e OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Treaty Issues, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015.

primeira e mais fácil é a de financiamentos através da utilização de instrumentos de capitais alheios, podendo ser simples mútuos, de modo intra-grupo empresarial, isto é, entre empresas dominantes e subsidiárias, podendo ser entre entidades relacionadas ou ainda, entre entidades conectadas.<sup>80</sup> No entanto, os efeitos do *Debt bias* também têm as suas repercussões em financiamentos entre entidades independentes mas aqui já não será propriamente um grande risco em termos de planeamento fiscal internacional, posto que, o pagamento da remuneração pela utilização dos capitais alheios em como beneficiário uma entidade fora grupo empresarial multinacional. Como tal, não se obtém propriamente uma vantagem no seio do grupo, sendo que, é um terceiro que irá beneficiar do rendimento de juros.<sup>81</sup> No entanto, mesmo aqui se coloca a questão basilar inerente aos diversos problemas que o *Debt bias* acarreta, tal como temos vindo a analisar.

Diversos estudos têm-se debruçado sobre o impacto das normas fiscais na localização e afectação de financiamentos com recurso a capitais alheios no seio de um grupo multinacional e tem sido reconhecido que estes são capazes de multiplicar o nível de financiamentos com recurso a capitais alheios das entidades individuais do grupo por meio de financiamentos intra-grupo,<sup>82</sup>

---

<sup>80</sup> Para a definição destes conceitos ver OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, p. 19, OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Treaty Issues, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 69, OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015. Para uma outras perspectivas sobre os conceitos, ACCOUNTING STANDARDS BOARD, Financial Reporting Standards 8, Financial Reporting Council, October, 1995

<sup>81</sup> Isto apesar de se colocar o problema quanto aos Back-to-Back loans, nos quais nos quais uma empresa dominante empresta uma montante a um banco multinacional que, por sua vez, empresta a uma subsidiária por meio de uma agência localizada no exterior, deste modo, esses capitais alheios são registados como dívida externa ao grupo empresarial, não obstante, o envolvimento significativo da empresa dominante.

<sup>82</sup> DESAI, M.A., FOLEY, C.F. AND HINES, J.R., *A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets*, Journal of Finance, 59:2451-2487, 2004

tendo sido demonstrada uma correcção forte entre taxas de tributação das empresas e a utilização de técnicas de transferência de lucros com base em instrumentos de capitais alheios.<sup>83</sup> Ademais, estima-se que a transferência de lucros e a erosão da base tributária com recurso a instrumentos de capitais alheios poderá ser responsável por cerca de 28% do total de transferência de lucros.<sup>84</sup>

De acordo com a Acção 4 do Projecto BEPS, os riscos de erosão da base tributável e de transferência de lucros podem ser alcançados através de três situações distintas: (i) os grupos empresariais multinacionais que alocam níveis mais elevados de capitais alheios com origem em entidades terceiras em jurisdições de alta tributação; (ii) os grupos empresariais multinacionais que usam financiamentos de capitais alheios intra-grupo para gerarem deduções com a remuneração desses capitais alheios mas que esta remuneração excede a despesa total do grupo empresarial multinacional com as remuneração de capitais alheios perante entidades terceiras ao grupo; e (iii) os grupos empresariais multinacionais recorrem a capitais alheios, quer cedidos por

---

<sup>83</sup> BUETTNER, T. AND WAMSER, G. *Internal Debt and Multinational profit-shifting : empirical evidence from firm-level panel data*, National Tax Journal, March 2013 66 (1), 63-96, onde se conclui “*The empirical results confirm significant effects of the host-country tax rate and the lowest tax rate within the multinational group on the use of internal debt, supporting the view that internal debt is used to shift taxable profits to low-tax countries.*”

<sup>84</sup> Estimando-se que os restantes 72% de transferência de lucros a nível internacional sejam realizados com recurso a técnicas de *transfer pricing* e de alocação de propriedade intelectual e industrial. Dados retirados do trabalho EUROPEAN COMMISSION, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, *Corporate Income Taxation in the European Union*, Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on a Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action, (SWD(2015) 121 final). Brussels, 17.6.2015, p. 24



entidades terceiras, quer por financiamentos intra-grupo, para financiarem a obtenção de rendimentos isentos de impostos.<sup>85</sup>

Tem-se demonstrado que grupos empresariais multinacionais têm uma tendência para alavancarem mais com capitais alheios as subsidiárias localizadas em jurisdições tributárias com maiores taxas de tributação.<sup>86</sup> Para além do mais, esta situação não ocorre tão somente nos países mais desenvolvidos, ocorrendo igualmente em países em desenvolvimento, sendo que, inclusivamente, este poderão estar expostos mais aos riscos de transferências de lucros e erosão da base tributária, posto que, são jurisdições tributárias nas quais a mão de obra é normalmente mais barata mas nas quais as taxas de tributação das pessoas colectivas são, por norma, mais elevadas, tornando-se alvos preferenciais para o planeamento fiscal internacional com base no *Debt bias*.<sup>87</sup> Ainda, situações de subcapitalização sucedem com maior frequência em grupos empresariais multinacionais do que em empresas locais, bem como, subsidiárias de grupos empresariais multinacionais financiam-se mais com recurso a capitais alheios quando comparadas com empresas locais.<sup>88</sup>

---

<sup>85</sup> OECD, *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, p.11.

<sup>86</sup> MINTZ, JACK; ALFONS J.; WEICHENRIEDER, Taxation and the Financial Structure of German Outbound FDI, CESifo Working Paper no. 1612, Category 1: Public Finance December 2005; e HUIZINGA, H., LAEVEN, L. AND NICODEME, G., Capital Structure and International Debt Shifting, *Journal of Financial Economics*, Volume 88, 2008, pp. 80-118

<sup>87</sup> FUEST, CLEMENS; HEBOUS, SHAFIK; RIEDEL, NADINE, International Debt Shifting and Multinational Firms in Developing Economies, *Economic Letters*, vol. 113, Issue 2, November 2011, pp. 135-138.

<sup>88</sup> LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014; BUETTNER, THIESS; OVERESCH, MICHAEL; SCHREIBER, ULRICH; WAMSER, GEORG, The Impact of Thin-Capitalization Rules on Multinationals' Financing and Investment Decisions, ZEW Discussion Paper No. 06-068, Mannheim, 2006.

A forma mais simples de se utilizar o financiamento intra-grupo empresariais multinacionais realizado com a utilização de capitais alheios<sup>89</sup> está muitíssimo bem exemplificada pela OCED no exemplo que expusemos *supra*, na Parte II.1.<sup>90</sup>

Esse exemplo ilustra de um modo simples (i) a erosão da base tributária, através da possibilidade de dedução de juros e encargos financeiros equivalentes, ou, como preferimos, a remuneração dos instrumentos de capitais alheios; (ii) a transferência do lucro para outra jurisdição, através do financiamento intra-grupo grupo empresarial multinacional; bem como, (iii) o impacto do *Debt bias*, através do modo como o grupo empresarial multinacional como um todo tem uma taxa de tributação efectiva negativa.

Outras formas de utilização de *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal e ainda no âmbito da utilização de financiamentos intra grupo empresarial multinacional, sendo no entanto já considerados esquemas de planeamento fiscal agressivos, são, por exemplo, os *offshore loan structures*, *interest-free loans* ou *debt push-down strategies*.

O esquema de *offshore loan structure*,<sup>91</sup> construído numa perspectiva europeia, pauta-se por em uma estrutura de planeamento fiscal baseada na

---

<sup>89</sup> MELINA, GIOVANNI; VILLA, STEFANIA, Fiscal Policy and Lending Relationships, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, June 2013

<sup>90</sup> Exemplo retirado de OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, p. 7

<sup>91</sup> Sobre o tema veja-se MELDGAARD, HENRIK; BUNDGAARD, JAKOB; DYPPEL WEBER, KATJA; FLORISTEAN, ALEXANDRU, *Study on Structures of Aggressive Tax Planning and Indicators, Final Report*, Working Paper N. 61 – 2015, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2016. Neste trabalho existe um excelente exemplo de funcionamento desta estrutura, o qual transcrevemos:

*"The mechanisms of the structure is established by means of the following transactions:*

*(1) The MNE group, a multinational parent company headquartered in MS A, sets up a tax-free company, Offshore Co, in State D, which is a non-MS, and contributes a large amount of*

remuneração de capitais alheios, dedutíveis à matéria colectável da empresa devedora, sendo esta remuneração paga a uma empresa isenta de impostos e residente fora da União Europeia. O elemento de planeamento fiscal agressivo da estrutura é derivado da isenção de imposto de uma entidade *offshore* que é incluída na estrutura, em combinação com o tratamento fiscal da remuneração de capitais alheios no Estado Membro da *holding* intermediária. Por conseguinte, esta estrutura planeamento fiscal agressivo tira partido de situações em que a remuneração de capitais alheios pode ser integralmente deduzidos num único Estado Membro, ao passo que apenas um pequeno diferencial da remuneração de capitais alheios está a ser tributado nos outros Estados-Membros, posto que, este outro Estado Membro não impõe imposto retido na fonte sobre a remuneração de capitais alheios pagos à empresa *offshore*, na qual, por sua vez, não incide praticamente nenhuma tributação. A estrutura destina-se a obter benefícios fiscais para custos de financiamento internos (criados artificialmente) que não reflectem quaisquer custos de financiamento externo para o grupo empresarial multinacional. Isto é conseguido através da contribuição de capital para uma empresa *offshore* isenta

---

*share capital. In addition, the MNE group sets up B Holdco in MS B with a minimum share capital.*

*(2) B Holdco takes out an interest-bearing loan from Offshore Co.*

*(3) C Holdco is established in MS C as a wholly-owned subsidiary of B Holdco with a minimum share capital. C Holdco takes out an interest-bearing loan from B Holdco.*

*(4) C Holdco enters into a share purchase agreement with the sellers of the shares in Target Co, and uses the funds borrowed to pay the purchase price.*

*(5) Since C Holdco is purely a holding company with no income-generating activities of its own, the utilization of its tax deductions for interest on the loan has to be achieved by means of a local tax grouping (consolidation) with Target Co. Target Co is assumed to have sufficient taxable profits to shelter the interest deductions of C Holdco.*

*(6) Interest on the loan from B Holdco is paid or accrued, and C Holdco claims a local tax deduction in MS C for the interest. The interest is included in B Holdco's taxable income in MS B. It is assumed that MS C does not levy any withholding tax on the payment of interest.*

*(7) B Holdco pays interest on the loan from Offshore Co, and claims a deduction against its taxable income in MS B. The deduction leaves no or only a small taxable income in MS B. It is assumed that MS B does not levy any withholding tax on interest."*

de impostos que, por sua vez, concede os fundos como empréstimos com juros a outras empresas membros do grupo.

Já o *interest-free loan*<sup>92</sup> é uma estrutura de planeamento fiscal agressiva que explora o facto de certos Estados não ajustarem o rendimento tributável de uma empresa que concede um empréstimo sem juros a uma empresa coligada noutro Estado, ao mesmo tempo que um outro Estado, terceiro em relação aos dois primeiros, permite à empresa mutuária deduzir à matéria colectável um custo hipotético com a remuneração dos capitais alheios. Esta estrutura visa a obtenção de uma vantagem fiscal com custos de financiamento intra-grupo sob a forma de capitais alheios (criados artificialmente) mas que não reflectem nenhum custo de financiamento externo do grupo empresarial multinacional. Isto é alcançado por meio de um empréstimo sem juros que, por um lado, dá origem a uma dedução fiscal pelo pagamento hipotético de remuneração dos

---

<sup>92</sup> Sobre o tema veja-se MELDGAARD, HENRIK; BUNDGAARD, JAKOB; DYPPEL WEBER, KATJA; FLORISTEAN, ALEXANDRU, *Study on Structures of Aggressive Tax Planning and Indicators, Final Report*, Working Paper N. 61 – 2015, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2016. Neste trabalho existe um excelente exemplo de funcionamento desta estrutura, o qual transcrevemos:

*"The mechanisms of the structure [...]is established by means of the following transactions:*

- (1) FinanceCo B is established in MS B as a wholly-owned subsidiary of MNE Group and capitalized with 100% equity capital.*
- (2) FinanceCo D is established in MS D as a wholly-owned subsidiary of MNE Group. FinanceCo D takes out a loan from FinanceCo B. The loan is free from interest. Nonetheless, because of transfer pricing rules in MS D, FinanceCo D can claim a tax deduction for the hypothetical (deemed) interest that it should have paid had the interest-rate terms of the loan been on an arm's-length basis. By contrast, MS B does not make any corresponding adjustment of FinanceCo B's taxable income in MS B. This can be because of the absence of transfer pricing regulations or for other reasons.*
- (3) FinanceCo D on-lends the loan to an existing member company of the group, OpCo, in MS C. The loan is interest-bearing and on arm's-length conditions.*
- (4) OpCo pays interest to FinanceCo D and claims a local tax deduction in MS C for the interest – either as it accrues or as it is paid. FinanceCo D in turn includes the interest in its taxable income in MS D, but the income is wholly or partly offset by the deemed interest deduction under paragraph 2 above.*
- (5) FinanceCo D uses the funds received as interest from OpCo to pay a dividend to MNE Group."*

capitais alheios, mas, por um lado, não à acarreta a consideração fiscal de obtenção de rendimentos pela remuneração dos capitais alheios.

Por fim, o é um esquema de planeamento fiscal, não necessariamente agressivo, pois é uma prática comercial usual, tornando-se somente um problema quanto vise a obtenção de uma dupla dedução ou uma dupla não tributação. O caracteriza-se por ser uma prática contabilística na qual se assume que os capitais alheios utilizados pela empresa dominante durante a aquisição de uma subsidiária, são repassados para a subsidiária, daí o *debt push-down strategies*. Esta prática de lidar com os capitais alheios do ponto de vista contabilístico servirá o propósito de fornecer vantagens fiscais para a empresa dominante. Podem igualmente ser utilizados activos também podem ser *debt push-down* por razões semelhantes.

Este tipo de estrutura é muito utilizado em fusões e aquisições internacionais e pode ser alcançado através da utilização de diferentes estruturas de financiamento e alocação de capitais alheios, dependendo e adaptando-se às leis das diversas jurisdições tributárias onde ocorrem as operações de fusão ou aquisição. Tipicamente, este esquema é utilizado quando os activos da subsidiária adquirida serão utilizados enquanto garantia do principal do capital alheio obtido pela empresa dominante para a aquisição, bem como, os rendimentos por estes gerados servirão para o pagamento da remuneração e amortização desses capitais alheios, daí usualmente denominadas “*Leveraged acquisition with debt-push down and use of intermediate holding companies.*”<sup>93</sup>

---

<sup>93</sup> Em OECD, Addressing Base Erosion and Profit Shifting, OECD Publishing, 2013, Annex C, p. 73 e ss, é exposto um exemplo que passamos a transcrever:

“MNE headquartered in State P and with operations in a number of countries, including State L, plans to acquire a successful manufacturing company resident in State T (Target Co). The acquisition price is EUR 1 billion and about 60% of that will be financed with external bank debt. The remaining 40% will be financed through the MNE’s retained earnings.

A estrutura de financiamento mais comumente utilizada para alcançar o *debt push-down* é através de uma fusão pós-aquisição (*post-acquisition merger*). Esta estrutura é implementada criando-se uma entidade veículo para a aquisição na mesma jurisdição que a subsidiária a adquirir. A entidade veículo é então financiada através de capitais alheios fornecidos pela empresa dominante para adquirir a subsidiária e após a conclusão da aquisição, a entidade veículo é fundida subsidiária entretanto adquirida. Esta fusão pós-aquisição terá como resultado a junção dos balanços patrimoniais das duas empresas, da entidade veículo e da subsidiária adquirida. Nessa situação, os capitais alheios utilizados pela entidade veículo para a aquisição da subsidiária, permanecem enquanto capitais alheios da nova entidade criada mas agora estão unidos no balanço de uma só entidade que inclui todos os activos da anterior subsidiária adquirida. Denote-se que a graduação anterior dos capitais alheios

---

*In order to carry out the acquisition, the MNE sets up a holding company in State L (L Hold Co) which receives an intra-group loan for EUR 400 million. L Hold Co in turn sets up a company in State T (T Hold Co). T Hold Co is financed partly by L Hold Co through a hybrid instrument (EUR 400 million) and partly with the external bank debt (EUR 600 million). T Hold Co acquires Target Co and enters into a tax grouping with the latter for State T tax purposes.*

*This structure potentially allows the MNE group to achieve a number of tax benefits.*

*The debt push-down technique ensures that subject to applicable limitations interest expenses on the external bank loan are deducted from the target company's operating income through the applicable group tax regimes. L Hold Co finances T Hold Co through a hybrid instrument, e.g. redeemable preference shares. This financing is treated as debt in State T while it is treated as equity in State L. As a consequence, and subject to the applicable limitations, additional interest income will be deducted against the income of Target Co for tax purposes. At the same time, the payment will be treated as a dividend and therefore exempt under the domestic law of State L.*

*Further, the interest L Hold Co pays on the EUR 400 million intra-group loan can also be deducted against the income of other group companies operating in State L (subject to the applicable limitations) via the local tax grouping regime, thus also reducing the tax burden in State L.*

*The structure also allows the group to claim the benefits of the tax treaty between State T and State L, eliminating or reducing State T withholding tax on the payments made by T Hold Co to L Hold Co.*

*Upon exiting the investment, the shares in T Hold Co can be sold tax-free to the purchaser. State T may in fact be prevented from taxing the income under the relevant double tax treaty, while State L exempts capital gains on shares under its domestic law."*

na entidade veículo mantem-se na nova entidade resultante da fusão, tendo-se por este meio reforçado a garantia do seu pagamento com a inclusão dos activos da subsidiária adquirida.

Uma outra estrutura de financiamento utilizada para o *debt push-down* é o *up-streaming* da dívida operacional da subsidiária adquirida para a entidade veículo (*debt upstream*). Sob esta estrutura, a subsidiária adquirida obtém um financiamento de capitais alheios em montante semelhante ao dos capitais alheios utilizados na sua aquisição, bem como, obtém tal financiamento junto da mesma entidade que terá fornecido os capitais alheios à entidade veículo para a aquisição da subsidiária, ou seja, a empresa dominante. Os montantes de capitais alheios obtidos pela subsidiária adquirida são então repassados para entidade veículo, sob a forma de empréstimo intra-grupo, para que esta entidade veículo possa saldar a dívida da aquisição perante a empresa dominante. Ao obter o empréstimo da empresa dominante, a subsidiária adquirida pode assim conceder como garantia desse crédito os seus activos, bem como, utilizar o seu *cash flow* como fonte de pagamento dos capitais mutuados.<sup>94</sup>

### III.2 — HYBRID MISMATCH ARRANGEMENT

O desenvolvimento dos mercados financeiros e as alterações substanciais que neles ocorreram, tais como a internacionalização;<sup>95</sup> a concorrência, a

---

<sup>94</sup> Sobre este tema vide HOLZEMANN, STEFAN; HELVERSON, FRANCIS J., *International WTS journal*, WTS Tax Legal Consulting- #1 June 2013, o qual contém a análise da possibilidade da utilização destas estruturas em múltiplos Estados. Veja-se também DE NEREE, BOEKEL, *The Netherlands: Financial assistance and Debt pushdown*, The In-House Lawyer, November 2006.

<sup>95</sup> CALVÃO DA SILVA, JOÃO, *Banca, Bolsa e Seguros*, 4.ª edição, Almedina, 2013, p. 21 e ss; CARVALHO, LUÍS PAULO FIGUEIREDO, *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia*, Coimbra: Livraria Almedina, 2003, p. 17 e ss.

inovação financeira,<sup>96</sup> as novas tecnologia da informação<sup>97</sup> e a desintermediação,<sup>98</sup> contribuíram para o adensar dos problemas em torno do *Debt bias*. A grande internacionalização da actividade financeira através da expansão do território de actuação das instituições financeiras, expandindo a sua actividade para diversos territórios do globo, isto está, acompanhada e alicerçada numa tendência de desregulação financeira mundial, aumentou enormemente a concorrência internacional e com esta a exigência dos consumidores e investidores. Assim, fomentou-se uma cultura de grande inovação financeira, apoiada por diversos desenvolvimentos intelectuais, criando-se novas teorias de finanças modernas, e, conseqüentemente, a criação e aperfeiçoamento de novos produtos e instrumentos financeiros para a satisfação das necessidades cada vez mais diversificadas e complexas dos consumidores e investidores, resultando numa maior diversidade e maior complexidade dos próprios produtos financeiros disponibilizados.

Os desenvolvimentos do mundo financeiro não se alhearam do problema do *Debt bias*, antes pelo contrário, este foi uma fonte de inspiração e

---

<sup>96</sup> Vide WORLD ECONOMIC FORUM REPORT IN COLLABORATION WITH OLIVER WYMAN, *Rethinking Financial Innovation Reducing Negative Outcomes While Retaining The Benefits*, 2012; SCHUSTER, LEO, *O Papel da Inovação no Desenvolvimento das Instituições Financeiras*, in *Revista da Banca*, n.º 3, Julho-Setembro, 1987, p. 39; NEFTCI, SALIH N. *Principles Of Financial Engineering*, Second Edition, Elsevier, 2008.

<sup>97</sup> GRANADO, JOSÉ, *O Negócio Financeiro e a Evolução das Tecnologias da Informação*, in *Revista da Banca*, n.º 31, Julho-Setembro, 1994, p. 47-63; PLIHON, DOMINIQUE; *A Globalização Financeira, Colóquio Pobreza, Dívida Externa e as Três Instituições Irmãs: FMI, Banco Mundial e OMC*, Universidade de Coimbra, 19 e 20 de Abril de 2007

<sup>98</sup> LEVINE, ROSS, OU-KUNT, ASLI DEMIRG, *Stock Market Development and Financial Intermediary Growth, A Research Agenda; Policy Reserch Working Papers*, Financial Policy and Systems Division, Country Economics Department The World Bank, Julho de 1993; CARVALHO, LUÍS PAULO FIGUEIREDO, *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia*, Coimbra: Livraria Almedina, 2003, página 17 e seguintes; EDWARDS FRANKLIN R., MISHKIN FREDERIC S.; *The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy*, Frbny Economic Policy Review / July 1995.



desenvolvimento de produtos e instrumentos financeiros. Diga-se desde já, relativamente aos produtos financeiros complexos, as diferentes combinações por estes possíveis entre elementos financeiros (riscos e remunerações) e outros direitos inerentes ao produto, (direitos de voto, direitos de cancelamento, direitos de conversão, etc.) conduzem a um vasta panóplia de possíveis instrumentos financeiros,<sup>99</sup> que vêm introduzir ainda mais complexidade e confusão na destriça entre o que são instrumentos de capitais alheios ou instrumentos de capitais próprios.

De facto, uma outra forma de utilização do *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional é através de *hybrid mismatch arrangement*. Em traços gerais, um *hybrid mismatch arrangement* é um modo de estruturação fiscal internacional que explora uma diferença no tratamento e reconhecimento fiscal de uma entidade, instrumento financeiro ou de um tipo de rendimento, segundo as leis de duas ou mais jurisdições tributária, para que, através da exploração de uma divergência no seu tratamento fiscal, se venha a obter como efeito uma vantagem fiscal global positiva entre as partes envolvidas.<sup>100</sup>

De salientar que esta esta estruturação para obtenção de vantagens fiscais resulta, por um lado, das divergências regulatórias e de qualificação jurídica entre os ordenamentos jurídico tributários em confronto, e, por outro lado, resulta da complexidade inerente aos produtos financeiros hodiernos, sem no

---

<sup>99</sup> SCHÖN. W., 'The Distinct Equity of the Debt-Equity Distinction', Bulletin for International Taxation, Vol.66, No 9 , 2012, pp.490-502

<sup>100</sup> OECD, Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues, OECD Publishing, 2012, p. 5; OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 29; ainda OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 8, OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

entanto constituírem comportamentos fraudulentos ou por qualquer modo ilícitos.

No que tange aos instrumentos financeiros híbridos, estes são, por definição, um instrumento que inclui obrigatoriamente elementos típicos de instrumentos de capitais alheios mas igualmente elementos típicos de instrumentos de capitais próprios. O espectro de instrumentos financeiros híbridos varia entre participações sociais vulgares, como acções, combinando-as com características típicas de empréstimos (como certas acções preferenciais), a empréstimos com características geralmente associadas a investimentos em participações sociais (como a participação em lucros e perdas).<sup>101</sup>

Um exemplo de instrumento financeiro híbrido amplamente utilizado é o *profit participation loan*. Alguns Estados classificam-no como dívida e consequentemente, a remuneração gerada por este será potencialmente dedutível. Outros Estados consideram que estes instrumentos têm características análogas aos instrumentos de capitais próprios e, consequentemente, os pagamentos feitos em relação a este instrumento podem ser classificados como dividendos.<sup>102</sup>

---

<sup>101</sup> Esses empréstimos semelhantes em tipologia às participações sociais incluem entre outros, acções ou bónus de fruição (*jouissance shares* ou *jouissanc rights*), parcerias silenciosas (*silent partnerships*), *participation bonds*, obrigações conversíveis, *warrant bonds*, empréstimos com participação nos lucros (*profit participation loans*) e acções preferenciais. Sobre este tema *vide* EBERHARTINGER, EVA; SIX, MARTIN, *National Tax Policy, the Directives and Hybrid Finance. Options for tax policy in the context of the treatment of Hybrid Financial Instruments in the Parent- Subsidiary Directive and the Interest and Royalties Directive*, Discussion Papers SFB International Tax Coordination, 16. SFB International Tax Coordination, WU Vienna University of Economics and Business, Vienna 2006, p.5

<sup>102</sup> EUROPEAN COMMISSION, , Summary report of the responses received on the public consultation on factual examples and possible ways to tackle double non-taxation cases, Directorate-General Taxation and Customs Union, TAXUD D1 D(2012), Brussels, 5 July 2012, p.15

Conforme se constata, os Estados adopta diferentes abordagens da classificação fiscal de instrumentos financeiros híbridos quer com base em jurisprudência, na classificação do Direito Civil e no Direito Comercial ou Societário, chegando-se mesmo a fundamentar tais classificações meramente nas regras de contabilidade.<sup>103</sup>

Um outro exemplo de um instrumento financeiro híbrido amplamente utilizado são as obrigações convertíveis. Estas definem-se por serem instrumentos com as características usuais de uma obrigação, no entanto, estas podem ser convertidas pelo seu detentor em um número predeterminado de participações sociais na empresa emitente. Quando emitidos pela primeira vez, geralmente funcionam como obrigações comuns, mas, com uma taxa de juros relativamente baixa. A decisão de converter é geralmente influenciada pelo desempenho das participações sociais ordinárias. O investidor corre o risco de ficar limitado somente ao retorno inicial da obrigação, que geralmente fica abaixo do retorno que uma obrigação não conversível, posto que, se a empresa subjacente não tiver o devido desempenho, o investidor não terá interesse em converter as obrigações em participações sociais.

Somente mais um exemplo de um instrumento financeiro híbrido muitíssimo comum, temos as *preferred convertible shares*. Estas são instrumentos financeiros que pagam dividendos, a uma taxa fixa ou flutuante, antes mesmo que os dividendos das acções ordinárias sejam pagos. Ademais, são instrumentos que podem ser convertidas em participações sociais ordinárias da empresa. Nesse caso, os investidores podem ter *preferred convertible shares*, semelhantes a instrumentos de capitais alheios, ou, ter a opção de convertê-las em participações sociais ordinárias. A decisão de converter *preferred convertible*

---

<sup>103</sup> Defendendo a inadequação de tais critérios para a definição fiscal dos instrumentos financeiros híbridos, vide SCHÖN. W., 'The Distinct Equity of the Debt-Equity Distinction', *Bulletin for International Taxation*, Vol.66, No 9, 2012, pp.490-502.

*shares* em participações sociais ordinárias está, geralmente, dependente do desempenho das participações sociais ordinárias, posto que, os investidores estarão interessados na conversão quando podem obter ganhos com um aumento no preço das participações sociais ordinárias.

Embora as *preferred convertible shares* não possam ser acompanhadas de direitos de voto, elas geralmente envolvem outras vantagens que podem incluir o facto de que os investidores com *preferred convertible shares* recebem dividendos antes dos detentores de participações sociais ordinárias; em caso de insolvência, os investidores com *preferred convertible shares* recebem prioridade de pagamento em relação aos detentores de participações sociais ordinárias; e enquanto os investidores com *preferred convertible shares* recebem geralmente dividendos em uma base regular, os detentores de participações sociais ordinárias somente recebem dividendos quando o conselho de administração decide a sua distribuição.

Sumariamente temos então que os *hybrid mismatch arrangement* utilizam geralmente um ou mais dos seguintes procedimentos e/ou elementos subjacentes:<sup>104</sup>

- Entidades híbridas: Entidades que são tratadas como transparentes para efeitos fiscais em uma jurisdição e como não transparente noutra.<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> OECD, Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues, OECD Publishing, 2012, p. 6; OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 30; ainda OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 9.

<sup>105</sup> OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 44 e seguintes; OECD Publishing, 2014 e OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 85 e seguintes; ainda OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Treaty Issues, OECD/G20 Base Erosion and

- Entidades com dupla residência: Entidades fiscalmente qualificadas enquanto simultaneamente residentes em duas jurisdições diferentes.<sup>106</sup>
- Instrumentos financeiros híbridos: Instrumentos financeiros fiscalmente tratados de forma diferenciada em duas ou mais jurisdições diferentes, sendo que, o mais usual seja, por um lado, o tratamento enquanto capital alheio na jurisdição da fonte dos rendimentos gerados pelo instrumento financeiro híbrido, mas, por outro lado, como instrumento de capital próprio na jurisdição da residência do beneficiário.<sup>107</sup>
- Transferências híbridas: Arranjos contratuais que são tratados como tendo por objecto uma transferência de propriedade para efeitos fiscais na jurisdição da fonte mas já não são tratados fiscalmente do mesmo modo na jurisdição da residência do beneficiário, onde geralmente são enquadrados enquanto um crédito com garantias reais.<sup>108</sup>

A problemática dos *hybrid mismatch arrangement* é então, acima de tudo, uma problemática que gira em torno de diferentes qualificações jurídicas<sup>109</sup>

---

Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

<sup>106</sup> OECD, *Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues*, OECD Publishing, 2012, p. 6, Com uma descrição em grande detalhe ver OECD, BEPS Action 2: *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, Public discussion drafts, Treaty Issues, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014 e OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 81 e seguintes.

<sup>107</sup> OECD, BEPS Action 2: *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 19 e seguintes; OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 33

<sup>108</sup> OECD, BEPS Action 2: *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 19 e seguintes; OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 34 e seguintes, p. 42 e seguintes.

<sup>109</sup> Quanto à própria problemática da qualificação vide XAVIER, Alberto, “Direito Tributário Internacional”, 2ª Edição, Almedina, 2011, p. 159 e seguintes., ainda PRATS,

entre duas ou mais jurisdições tributárias no que tange à qualificação de entidades, operações ou instrumentos financeiros.<sup>110</sup> Assim, é também uma questão de conceitos, não somente na questão da distinção entre dívida e capital, entre juro e dividendo, tal como *Debt bias*, mas ao qual vai acrescer o problema de divergências conceptuais entre duas jurisdições tributárias.

Usando essa divergência para a obtenção de uma vantagem fiscal, de certo modo abusiva,<sup>111</sup> temos que, os objectivos prosseguidos por essa estruturação são enquadráveis nas seguintes categorias:

- Duplas deduções; na qual a mesma obrigação contratual gera uma dedução de custos que pode ser imputada em duas jurisdições fiscais;<sup>112</sup>
- Dedução/Exclusão; estruturação que cria uma dedução numa jurisdição, por regra a dedução de um juro, gerando na outra jurisdição um rendimento não tributável. Esta por sua vez subdividiu-se em duas modalidades, dedução/exclusão directa e indirecta,<sup>113</sup> quer utilizando o

---

F.A.G., Qualification of hybrid financial instruments in tax treaties, *Diritto e pratica tributaria internazionale*. Vol. VIII, n.º 3, Settembre - Dicembre 2011.

<sup>110</sup> PRATS, F.A.G., Qualification of hybrid financial instruments in tax treaties, *Diritto e pratica tributaria internazionale*. Vol. VIII, n.º 3, Settembre - Dicembre 2011

<sup>111</sup> Aqui relembramos o acórdão C-196/04 - *Cadbury Schweppes and Cadbury Schweppes Overseas*, de 12 de Setembro de 2006, no qual se afirma que a exploração dos *mismatches* deve ser considerada um comportamento abusivo apenas nos casos em que é realizada através de expedientes puramente artificiais, desprovidos de qualquer materialidade económica, isto é exercício de actividades económicas efectivas.

<sup>112</sup> Para uma explicação detalhada e pormenorizada ver OECD, Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues, Março 2012, p. 7; OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, pp. 51 e ss; OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, pp. 44 a 47 e 53 a 54.

<sup>113</sup> Para uma explicação detalhada e pormenorizada ver OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, p. 47 a 50 e 54 a 55; ainda, OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, pp. 33 e ss para Dedução/Exclusão directa e pp. 59 e ss para Dedução/Exclusão indirecta.

esquema tradicional com instrumentos financeiros híbridos, quer usando entidades híbridas, incluindo *reverse hybrids*.<sup>114</sup>

- Geradores de crédito de imposto por dupla tributação internacional<sup>115</sup>

---

<sup>114</sup> Para Dedução/Exclusão com *imported mismatches and reverse hybrids* vide OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, pp. 56 e ss e OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, pp. 45 e ss.

<sup>115</sup> Para uma explicação detalhada e pormenorizada ver OECD, Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues, Março 2012 , p. 7; OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014, pp. 97 e ss.

#### PARTE IV. — DESENVOLVIMENTOS INTERNACIONAIS SOBRE O *DEBT BIAS* E SOBRE OS SEUS EFEITOS

Apesar do problema do planeamento fiscal internacional, incluindo-se questões atinentes ao *Debt bias*, ter já uma longa existência,<sup>116</sup> nunca, como após a crise financeira de 2007-2008, desenvolvida para uma grave crise económica, da qual ainda hoje se sentem os seus efeitos, se colocou tanto ênfase na necessidade de combater e prevenir os efeitos nefastos que o planeamento fiscal internacional, em especial com recursos ao *Debt bias*, tem tido um pouco por todo o mundo, em especial enquanto instrumento de planeamento fiscal agressivo de uso generalizado pelas multinacionais. Por esse facto, quer ao nível da OCDE,<sup>117</sup> quer ao nível da União Europeia,<sup>118</sup> estas matérias têm sido muito debatidas e consequentemente alvo de diversas iniciativas para alterar o *status quo* vigente no sistema fiscal internacional. Uma das grandes preocupações que se constatado e sobre a qual se age é a de estabelecimento de um política fiscal cujo racional é o de assegurar que a tributação ocorre no local onde o valor económico subjacente ao facto tributário ocorre e onde a actividade económica é material e efectivamente empreendida.

---

<sup>116</sup> A. BANK, STEVEN, *Historical Perspective on the corporate interest deduction*, 18 Chapman Law Review 29 (2014) UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 14-04, March 24, 2014

<sup>117</sup> OECD, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013, p. 14 “The debate over BEPS has also reached the political level and has become an issue on the agenda of several OECD and non-OECD countries. The G20 leaders meeting in Mexico on 18-19 June 2012 explicitly referred to the need to prevent base erosion and profit shifting in their final Declaration. This message was reiterated at the G20 finance ministers meeting of 5-6 November 2012, the final communiqué of which states: We also welcome the work that the OECD is undertaking into the problem of base erosion and profit shifting and look forward to a report about progress of the work at our next meeting”.

<sup>118</sup> EUROPEAN COMISSION, *An Action Plan to strengthen the fight against tax fraud and tax evasion*, Communication From the Commission to the European Parliament And The Council, COM(2012) 722 final, 2012, e ainda, EUROPEAN COMMISSION, *A Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action*, COM(2015) 302 final Brussels, 17.6.2015



#### IV.1. — A OCDE E O *DEBT BIAS*

##### IV.1.1. — OCDE / G20 BEPS PROJECT E O BEPS ACTION PLAN

Como resposta ao aumento da sofisticação e complexidade do planeamento fiscal internacional, identificando e explorando oportunidades de arbitragem jurídica, lacunas e *mismatches* no Direito Fiscal, considerando que se tenham mesmo levado aos limites do deva ser o planeamento fiscal que se qualifique como aceitável,<sup>119</sup> a OCDE, com impulso partilhado e colaboração do G20, lançou, a 19 de Julho de 2013, o Projecto BEPS<sup>120</sup>, denominado OCDE / G20 BEPS *Project*<sup>121</sup>, sendo este acompanhado de um respectivo *Action Plan*, que, tal como o nome indica, estabelece um plano detalhado e segregado por objectivos, as denominadas *Actions* (15 no total). Desde o seu lançamento que o BEPS *Project* tem sido objecto de, bem como tem incentivado, amplas discussões e inúmeras iniciativas<sup>122</sup> à sua volta, pelo que, numa primeira abordagem ultra simplista e em traços muito largos, afirmamos que este projecto foca-se no papel dos grupos empresariais multinacionais e das estratégias por estes implementadas que têm levado à uma erosão da base tributária e da

---

<sup>119</sup> OECD, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*, 2013, OECD Publishing, Paris, Chapter 1, p. 11.

<sup>120</sup> BEPS, para *base erosion and profit shifting*, refere-se a estratégias de planeamento fiscal agressivo que exploram lacunas e inadequações em regras fiscais para transferir artificialmente os lucros para jurisdições de baixa ou nenhuma tributação e onde, por norma, a entidade tem na realidade pouca ou nenhuma actividade económica, com o intuito predominante de obter uma vantagem fiscal, nomeadamente, uma diminuição significativa da carga fiscal final.

<sup>121</sup> OECD, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013

<sup>122</sup> Os materiais e estudos publicados pela própria OCDE sobre a matéria chegam a várias dezenas. Considerando os trabalhos realizados por académicos, profissionais da área fiscal, bem como, a organização de conferências, seminários e afins, arriscamo-nos a dizer que existem milhões de iniciativas e que o manancial de trabalho tem sido mesmo enorme. Poderemos um dia olhar para trás, para estes anos, e vir a afirmar que existe um sistema de tributação internacional antes do Projecto BEPS e um outro mundo novo na tributação internacional após o Projecto BEPS.

transferência de lucros, constituindo-se esta situação como sendo o grande desafio da fiscalidade a nível internacional.<sup>123</sup>

O Relatório BEPS tem como objectivo apresentar e analisar toda uma panóplia de questões relacionadas com a erosão da base tributária e da transferência de lucros de maneira objectiva e abrangente. O relatório começa por descrever e analisar diversos estudos e dados disponíveis no domínio público sobre a existência e magnitude da erosão da base tributária e da transferência de lucros. Contém igualmente a exposição de uma visão geral dos desenvolvimentos globais que têm tido impacto em questões de tributação internacional, especialmente, no que tange à tributação dos grupos empresariais multinacionais. O núcleo essencial do relatório estabelece um panorama geral sobre os princípios e aspectos chaves subjacentes à tributação de actividades económicas transnacionais, bem como, explicita o modo como tais princípios e aspectos podem ser susceptíveis de criar oportunidades para a erosão da base tributária e da transferência de lucros, expondo e analisando diversas estratégias utilizadas pelos grupos empresariais multinacionais para esse efeito,

---

<sup>123</sup> OECD, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013, p. 10 “The different components of the action plan will include proposals to develop: (i) Instruments to put an end to or neutralise the effects of hybrid mismatch arrangements and arbitrage; (ii) Improvements or clarifications to transfer pricing rules to address specific areas where the current rules produce undesirable results from a policy perspective. The current work on intangibles, which is a particular area of concern, would be included in a broader reflection on transfer pricing rules. Updated solutions to the issues related to jurisdiction to tax, in particular in the areas of digital goods and services. These solutions may include a revision of treaty provisions. More effective anti-avoidance measures, as a complement to the previous items. Anti-avoidance measures can be included in domestic laws or included in international instruments. Examples of these measures include General Anti-Avoidance Rules, Controlled Foreign Companies rules, Limitation of benefits rules and other anti-treaty abuse provisions. Rules on the treatment of intra-group financial transactions, such as those related to the deductibility of payments and the application of withholding taxes. Solutions to counter harmful regimes more effectively, taking into account factors such as transparency and substance.”

destacando as questões mais importantes levantadas por cada uma dessas estruturas de planeamento fiscal internacional.

O relatório conclui que, para além da necessidade de maior transparência na tributação efectiva dos grupos empresariais multinacionais, existem áreas sensíveis da fiscalidade internacional que têm que ser resolvidas:<sup>124</sup>

- *Mismatches* internacionais entre entidades e / ou instrumentos, incluindo arbitragem e hybrid mismatch arrangements;
- Aplicação de conceitos de Direito Fiscal Internacional aos lucros derivados da entrega de bens e serviços digitais;
- O tratamento fiscal dos financiamentos através de capitais alheios com partes relacionadas, *captive insurance*, e outras transacções financeiras intra-grupo;
- Preços de transferência, em especial no que se refere à transferência de riscos e activos intangíveis, à cisão artificial da propriedade de activos entre entidades jurídicas de um grupo empresarial internacional e transacções entre essas entidades mas que raramente ocorreriam se fossem realizadas entre entidades independentes;
- A eficácia das medidas anti abuso, em particular as Cláusulas Gerais Anti Abuso, os regimes de *controlled foreign corporation*, as regras de subcapitalização e as regras para evitar o abuso de convenções para evitar a dupla tributação;
- A acessibilidade a regimes fiscais preferenciais e questões de concorrência fiscal prejudicial.

---

<sup>124</sup> OECD, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013

Em ligação ao próprio Relatório BEPS é criado um plano de acção, o BEPS Action Plan, (i) identifica as acções necessárias para enfrentar a erosão da base tributária e a transferência de lucros; (ii) estabelece prazos para a implementação dessas acções; e (iii) identifica os recursos necessários e a metodologia adequada para implementar as acções.

As acções identificadas correspondem a 15 áreas chave de actuação para as quais serão propostas soluções, quer pela própria OCDE, quer advindas pela discussão pública realizada. Essas áreas de actuação são:

- Acção 1 – Identificar os principais desafios proporcionados pela economia digital na aplicação das regras vigentes para tributação directa e indirecta e sugerir meios para contorná-los;
- Acção 2 – Neutralizar os efeitos dos instrumentos híbridos. Desenvolver modelos de acordos para evitar a dupla tributação e recomendações relativas à elaboração de normas nacionais para neutralizar os efeitos (exemplos: dupla não tributação, dupla dedução, diferimento dos impostos em longo prazo) dos instrumentos financeiros e entidades híbridas;
- Acção 3 – Apresentar recomendações sobre o desenho de normas de transparência fiscal internacional;
- Acção 4 – Estabelecer regras que previnam a erosão de bases de imposto gerada pelo pagamento de juros ou outros gastos financeiros excessivos;
- Acção 5 – Combater de maneira mais efectiva as práticas de concorrência fiscal lesiva, tomando em conta a transparência e substância;
- Acção 6 - Impedir a utilização abusiva de Tratados Internacionais para prevenir e eliminar a dupla tributação;
- Acção 7 – Impedir comportamentos que evitam, de maneira artificial, a caracterização de Estabelecimento Permanente no país da fonte do rendimento tributável;

- Acções 8, 9 e 10 - Assegurar que os resultados dos Preços de Transferência estejam alinhados com a criação efectiva de valor;
- Acção 11 – Estabelecer métodos de colecta e análise de dados sobre erosão da base tributária e a transferência de lucros;
- Acção 12 – Exigir dos contribuintes a revelação de seus mecanismos de planeamento fiscal agressivo;
- Acção 13 – Reexaminar as regras sobre documentos relativos a preços de transferência;
- Acção 14 – Tornar mais efectivos os mecanismos de resolução de conflitos;
- Acção 15 – Desenvolver um instrumento multilateral que ofereça um enfoque inovador para a fiscalização internacional e que reflecta a natureza dinâmica da economia global

Dessas 15 áreas, as que nos interessam para o nosso trabalho são somente duas, a acção 2, *Neutralise the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements* e, em especial, e 4 *Limit Base Erosion via Interest Deductions and Other Financial Payments*, as quais passaremos a analisar no seu âmbito de acção no ponto seguinte. Quanto às conclusões e soluções que originaram destas acções e que foram sendo publicadas ao longo do tempo, iremos somente abordá-las na Parte V. do no nosso trabalho, aquando da análise das soluções para o *Debt bias* enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional.

#### IV.1.2. — ACTION 2 - NEUTRALISING THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS

A Acção 2 do BEPS Action Plan pretende desenvolver disposições modelo para acordos para evitar a dupla tributação e recomendações relativas à elaboração de normas nacionais para neutralizar os efeitos (ex.: dupla não tributação, dupla dedução, diferimento dos impostos em longo prazo) dos instrumentos e entidades híbridos.

Para atingir os objectivos desta acção serão necessárias:

(i) mudanças ao Modelo de Convenção para evitar a dupla tributação da OCDE, de forma a assegurar que os instrumentos e entidades híbridos (assim como as entidades residentes em dois países) não sejam utilizados para obter benefícios indevidos através de tais acordos;

(ii) disposições legais nacionais que impeçam a isenção ou a não contabilização de pagamentos dedutíveis pelo pagador;

(iii) disposições legais nacionais que recusem uma dedução a título de um pagamento que não seja incluído no cálculo dos rendimentos do seu beneficiário e que não esteja sujeito a imposto em virtude das normas relativas às *controlled foreign corporation*, ou similares;

(iv) disposições legais nacionais que impeçam uma dedução a título de um pagamento que é igualmente dedutível em outra jurisdição; e

(v) se necessário, orientações sobre coordenação ou critérios de desempate, caso mais de um país procure aplicar tais normas a uma transacção, ou a uma estrutura.

Deve ser igualmente dada uma atenção especial à interacção entre possíveis modificações na legislação nacional e às disposições do Modelo de Convenção Tributária da OCDE. Estes trabalhos serão coordenados com os trabalhos sobre os limites das deduções sobre as despesas com juros, com os

trabalhos sobre as normas relativas às *controlled foreign corporation* e com os trabalhos sobre abuso dos acordos para evitar a dupla tributação.<sup>125</sup>

#### **IV.1.3. — ACTION 4 - LIMITING BASE EROSION INVOLVING INTEREST DEDUCTIONS AND OTHER FINANCIAL PAYMENTS**

. Já a Acção 4<sup>126</sup> do BEPS Action Plan pretende desenvolver recomendações relativas às boas práticas para a elaboração de normas que visam a prevenção da erosão da base tributária e transferência de lucros através do utilização de encargos e despesas com a remuneração dos capitais alheios e pagamentos equivalentes a essa remuneração, como, por exemplo, o recurso a empréstimos de sociedades relacionadas ou entidades terceiras, com o objectivo de obter deduções excessivas de juros ou para financiar a produção de um

---

<sup>125</sup> OECD, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013, p. 15 e ss e vide OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014; OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Treaty Issues, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014; OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014; OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Comments received on public discussion drafts OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014

<sup>126</sup> OECD, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013, p. 17 e seguintes e vide OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015; OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Comments received on public discussion drafts, Part 1 and Part 2, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015; OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Additional comments received in Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, OECD, *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

rendimento isento ou diferido, bem como, outras compensações financeiras que são economicamente equivalentes ao pagamento de juros.

Os resultados pretendidos com os desenvolvimentos dos trabalhos nesta acção são os de permitir avaliar a eficácia dos diversos tipos de limitações. Vinculadas e suportadas nos desenvolvimentos e soluções encontradas, serão também emitidas orientações relativas aos preços de transferência que serão estabelecidas tendo em consideração matérias atinentes aos preços das transacções financeiras entre sociedades relacionadas, que incluem garantias financeiras e garantias de execução, instrumentos financeiros derivados, inclusive instrumentos financeiros derivados internos aos grupos empresariais multinacionais e utilizados em transacções interbancárias, *captive insurance* e outros sistemas de seguros. Os trabalhos nesta acção serão coordenados com os trabalhos sobre *Hybrid Mismatch Arrangements* e às normas relativas às *Controlled Foreign Corporation*.



## IV.2 — A UNIÃO EUROPEIA E O *DEBT BIAS*

### IV.2.1. — INICIATIVAS DA UNIÃO EUROPEIA E PLANO DE ACÇÃO EUROPEU

No seio da União Europeia têm sido criadas diversas iniciativas com o fito de reagir contra esta situação de erosão das bases tributárias e transferência de lucros,<sup>127</sup> sendo que qualquer estratégia que se queira encetar contra problemas desta magnitude, terá sempre que se atender aos problemas específicos criados com a utilização do *Debt bias*.

Já em 2012, a Comissão Europeia adoptou um Plano de Acção<sup>128</sup> para uma resposta mais eficaz da União Europeia à evasão e à elisão fiscal. O plano de acção foi acompanhado pela adopção de duas recomendações: a primeira relacionada com as medidas destinadas a incentivar os países terceiros a aplicar normas mínimas da boa governação em matéria tributária,<sup>129</sup> enquanto que a segunda recomendação focava-se em esquemas de planeamento fiscal agressivo.<sup>130</sup>

---

<sup>127</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Findings from the 2015 corporate debt bias conference*, Directorate-General Taxation and Customs Union, 2015; e OECD, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013, p. 8 “In order to address base erosion and profit shifting, which is fundamentally due to a large number of interacting factors, a comprehensive action plan should be developed quickly. The main purpose of that plan would be to provide countries with instruments, domestic and international, aiming at better aligning rights to tax with real economic activity.”

<sup>128</sup> EUROPEAN COMMISSION, *An Action Plan to strengthen the fight against tax fraud and tax evasion*, Communication From the Commission to the European Parliament And The Council; COM(2012) 722 final, 2012.

<sup>129</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Commission Recommendation of 6.12.2012 regarding measures intended to encourage third countries to apply minimum standards of good governance in tax matters*, C(2012) 8805

<sup>130</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Commission Recommendation of 6.12.2012 on aggressive tax planning*, C(2012) 8806. 2021

A 17 de Junho de 2015, a Comissão Europeia divulgou um plano de acção para uma tributação justa e eficiente das sociedades na União Europeia.<sup>131</sup> O plano de acção propõe-se reformar o quadro fiscal das empresas na UE, a fim de combater o abuso fiscal, assegurar receitas sustentáveis e apoiar e desenvolver uma melhoria no ambiente empresarial no mercado único europeu. Pretende-se que o plano seja *“um conjunto de iniciativas destinadas a combater a evasão fiscal, assegurar receitas sustentáveis e reforçar o mercado único para as empresas. Globalmente, estas medidas melhorarão de forma significativa o enquadramento fiscal das empresas na UE, tornando-o mais equitativo, mais eficaz e mais favorável ao crescimento.”*

Este plano está intimamente ligado com o projecto do BEPS da OCDE, denominado OCDE / G20 BEPS Project, que pretende atribuir às diversas jurisdições instrumentos nacionais e internacionais necessários para enfrentar o desafio colocado pela erosão da base tributária e da transferência de lucros para garantir que os lucros são tributados na jurisdição em que as actividades económicas geradoras de lucros são efectivamente realizadas e onde o valor é criado, e ao mesmo tempo dar às empresas maior segurança jurídica, contribuindo para reduzir as disputas sobre a aplicação das regras fiscais internacionais, bem como, levar a uma uniformização dos seus requisitos. No entanto, apesar das semelhanças nos objectivos, o plano agora apresentado pela UE é substancialmente diferente tendo em consideração as próprias especificidades do ordenamento jurídico europeu, nomeadamente as liberdades europeias que fundam a própria UE, bem como, a muitíssimo maior integração europeia no que tange à construção do mercado comum e o já largo lastro de harmonização legislativa.

---

<sup>131</sup> EUROPEAN COMMISSION, *A Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action*, COM(2015) 302 final Brussels, 17.6.2015

O plano acção pretende melhorar significativamente o mercado único para as empresas e, simultaneamente, afastar as possibilidades de evasão fiscal por parte das empresas. Pretende-se que o plano aponte o caminho para uma tributação eficaz na UE, com base no princípio de que as empresas devem pagar uma parte equitativa de impostos no país onde obtêm os lucros. Prevê-se a aplicação de medidas para suprir as lacunas legislativas, melhorar o regime dos preços de transferência e aplicar regras mais estritas aos regimes fiscais preferenciais, entre outros. Ademais, define os próximos passos para reforçar a transparência fiscal, tanto na União Europeia, como em relação aos países terceiros. Tendo como base as medidas anteriormente previstas no Pacote sobre a Transparência Fiscal.

Para alcançar estes objectivos foram identificadas cinco áreas-chave de acção:

- a) Relançar a CCCTB;
- b) Assegurar a justa tributação no Estado onde os lucros são gerados;
- c) Melhorar o ambiente de negócios no seio da União Europeia;
- d) Aumentar a transparência;
- e) Melhorar a coordenação da União Europeia.

O Plano coloca um grande ênfase no objectivo de assegurar a tributação efectiva no local onde são gerados os lucros e para o efeito pretende adaptar a definição de estabelecimento estável, para que esta figura não se possa evitar artificialmente, permitindo a manutenção efectiva e material de uma presença tributável nos Estados-Membros onde efectivamente se realiza a actividade económica, aliando isso a um melhoramento das regras *controlled foreign corporation*, como forma de garantir uma tributação efectiva de lucros

“depositados” em países com baixa ou nenhuma tributação, duas questões que estão igualmente esplanadas no Relatório BEPS e no BEPS Action Plan. Depois, pretende também uma reformulação substancial da Directiva Juros e Royalties,<sup>132</sup> pretendendo no fim harmonizar esta com a Directiva Mães Filhas,<sup>133</sup> apesar de no plano ainda não se saber exactamente em que moldes é que tal harmonização seria feita.

#### **IV.2.2. — DIRECTIVA MÃES FILHAS**

No âmbito do Plano de Acção da União Europeia,<sup>134</sup> a Directiva 2011/96/UE relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes, foi alterada<sup>135</sup> para obviar a situações de dupla não tributação decorrentes de assimetrias entre Estados-Membros no tratamento fiscal da distribuição de lucros, o Estado-Membro da sociedade-mãe e o Estado-Membro do seu estabelecimento estável não deverão permitir que essas sociedades beneficiem da isenção fiscal aplicada aos lucros distribuídos que receberam, na medida em que tais lucros sejam dedutíveis pela filial da sociedade-mãe.

Assim, o seu artigo 4.º, n.º 1, alínea a) passa a ter a seguinte redacção: “a) Abstêm-se de tributar esses lucros na medida em que não sejam dedutíveis pela filial, e tributam esses lucros na medida em que sejam dedutíveis pela filial, ou”

---

<sup>132</sup> Directiva 2003/49/CE do conselho de 3 de junho de 2003 relativa a um regime fiscal comum aplicável aos pagamentos de juros e royalties efectuados entre sociedades associadas de estados-membros diferentes.

<sup>133</sup> Directiva 2014/86/UE do Conselho de 8 de julho de 2014 que altera a Directiva 2011/96/UE relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros.

<sup>134</sup> EUROPEAN COMMISSION, *A Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action*, COM(2015) 302 final Brussels, 17.6.2015

<sup>135</sup> Alteração realizada pela Directiva 2014/86/UE do Conselho de 8 de julho de 2014

Esta alteração legislativa, esta foi de uma aparente simplicidade, não obstante a complexidade e onerosidade que poderá advir da sua correcta aplicação. Esta pequena e subtil alteração pretende assim afastar a aplicação da Directiva Mães Filhas em situações de *hybrid mismatch arrangements* cujo resultado típico seria uma Dedução/Exclusão.<sup>136</sup> Assim, era a própria Directiva que continha uma lacuna que permitia que esta fosse utilizada para fundamentar uma estratégia de erosão de base tributária e de transferência de lucros de uma jurisdição para outra, ou por outras palavras, podia fazer-se um uso abusivo da Directiva Mães Filhas com a montagem de operações financeiras para a obtenção de uma vantagem fiscal. Neste sentido, poderemos afirmar que esta é uma norma específica anti-abuso contida na própria Directiva.

Não obstante, a simplicidade da alteração esconder alguns problemas. Por um lado, o modo como será feito o seu controlo, tendo desde logo em conta a necessária troca de informações entre Estados, posto que apesar da facilidade de comunicação e a própria dinâmica de cooperação entre os Estados da UE, existe ainda uma grande insegurança jurídica e carga administrativa adicional até se atingirem níveis óptimos de cooperação e controlo para tornar esta disposição da directiva plenamente eficaz. Por outro lado, a complexidade financeira actual, bem como a contabilidade criativa, poderá tornar difícil conseguir aferir exactamente se um determinado montante, pago a um beneficiário no âmbito da Directiva Mães Filhas, terá sido deduzido ou não. Em suma, como obter a informação e como cruzar devidamente a informação que

---

<sup>136</sup> Tratada mais adiante mas que sumariamente se pauta por ser uma situação em que um pagamento foi tratado enquanto juro numa determinada jurisdição e consequentemente deduzido à matéria colectável da entidade pagante, sendo que, na jurisdição da entidade beneficiária esse pagamento seria qualificado enquanto um dividendo que seria isento de tributação, ou, pelo menos, tributado de maneira mais vantajosa do que o pagamento de um juro seria. Deste modo obtém-se um duplo benefício, a dedução de um lado e de uma isenção por outro, desvirtuando-se assim tanto os fundamentos para a dedução de pagamento de juros, como o da isenção de tributação de dividendos intra-grupo.

se obtém. Apesar destas novas questões que se colocam, é nossa opinião que esta solução encontrada, não sendo um fim, é deverás um excelente passo, um meio, no sentido de evitar o uso abusivo da Directiva Mães Filhas para o planeamento fiscal agressivo.

Posteriormente, a Directiva Mães Filhas foi objecto de outra alteração.<sup>137</sup> com o fito de obstar a práticas abusivas por parte dos contribuintes abrangidos pelo seu âmbito de aplicação. Foi então introduzida uma norma mínima comum contra práticas abusivas com a finalidade específica de combate a uma montagem ou série de montagens que não seja genuína, isto é, que não reflecta a realidade económica.

Nesse sentido, o artigo 1.º, n.º 2, da Directiva Mães Filhas foi substituído pelos seguintes números:

*“2. Os Estados-Membros não concedem os benefícios da presente diretiva a uma montagem ou série de montagens que, tendo sido posta em prática com a finalidade principal ou uma das finalidades principais de obter uma vantagem fiscal que fruste o objeto ou a finalidade da presente diretiva, não seja genuína tendo em conta todos os factos e circunstâncias relevantes. Uma montagem pode ser constituída por mais do que uma etapa ou parte.*

*3. Para efeitos do n.º 2, considera-se que uma montagem ou série de montagens não é genuína na medida em que não seja posta em prática por razões comerciais válidas que reflitam a realidade económica.*

*4. A presente diretiva não obsta a que sejam aplicadas as disposições nacionais ou convencionais necessárias para prevenir a evasão fiscal, a fraude fiscal ou práticas abusivas em matéria fiscal.”*

No fundo, foi a introdução de uma Cláusula Geral Anti Abuso no seio da Directiva Mães Filhas.

---

<sup>137</sup> Directiva (UE) 2015/121 do Conselho de 27 de janeiro de 2015

#### IV.2.3. — PACOTE ANTIELISÃO FISCAL

O "pacote antielisão fiscal" é um conjunto de iniciativas legislativas e não legislativas a nível da UE que visam reforçar as regras contra a elisão fiscal por parte das empresas e tornar a tributação das sociedades na UE mais justa, simples e eficaz e tem por base as recomendações emitidas pela OCDE no âmbito do BEPS Project

Este pacote destina-se a:

- evitar o planeamento fiscal agressivo
- aumentar a transparência
- criar um ambiente empresarial mais justo na UE

O Pacote Antielisão Fiscal tem como principal iniciativa a elaboração e execução de uma Diretiva antielisão fiscal

A Diretiva estabelece várias medidas juridicamente vinculativas contra o planeamento fiscal agressivo. Em particular, visa abordar as situações em que grupos empresariais tiram partido das disparidades existentes entre os sistemas fiscais nacionais para reduzir as respetivas obrigações fiscais em geral. Para tal, prevê disposições jurídicas contra o planeamento fiscal agressivo no tocante a:

- limitação de juros
- regras de tributação à saída
- regras relativas às sociedades estrangeiras controladas
- regra geral antiabuso
- regras relativas às assimetrias híbridas

Assegurará também que as medidas anti-BEPS da OCDE sejam transpostas de forma coordenada, inclusive por sete Estados-Membros da UE que não são membros da OCDE.

O Conselho adotou a Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho de 12 de Julho de 2016 que estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal que tenham incidência direta no funcionamento do mercado interno.<sup>138</sup>

Em 29 de maio de 2017, adotou ainda a sua alteração que introduz regras para corrigir as "assimetrias híbridas" com os sistemas fiscais de países terceiros. Atendendo a que a Diretiva (UE) 2016/1164 abrange exclusivamente assimetrias híbridas que sobrevenham na interação entre os sistemas de tributação das sociedades dos Estados-Membros, o Conselho Ecofin emitiu uma declaração em 12 de julho de 2016 convidando a Comissão a apresentar, até

---

<sup>138</sup> Desta Directiva salientamos a definição de «Gastos com empréstimos obtidos» vertido no seu artigo 2.º, n.º 1, que são então os “*gastos de juros relativos a todas as formas de dívida, outros gastos economicamente equivalentes a juros e despesas suportadas em ligação com a obtenção de financiamento na aceção do direito nacional, nomeadamente, mas não exclusivamente, pagamentos no âmbito de empréstimos participativos, juros imputados sobre instrumentos, tais como obrigações convertíveis e obrigações de cupão zero, montantes ao abrigo de mecanismos de financiamento alternativos, tais como o sistema financeiro islâmico, o elemento de gasto financeiro dos pagamentos da locação financeira, os juros capitalizados incluídos no valor do balanço de um ativo relacionado, ou a amortização de juros capitalizados, montantes calculados por referência ao retorno de um financiamento no âmbito das regras em matéria de preços de transferência, se aplicável, montantes de juros nocionais no âmbito de instrumentos derivados ou de mecanismos de cobertura do risco relacionados com empréstimos contraídos por uma entidade, determinados ganhos e perdas cambiais relativos a empréstimos contraídos e instrumentos ligados à obtenção de financiamento, comissões de garantia para mecanismos de financiamento, taxas de negociação e gastos similares relativos à obtenção de empréstimos de fundos.*”

Salientamos também a «regra de limitação dos juros», insito ao artigo 4.º, que no seu número estabelece a base da regra: “1. Os gastos excessivos com empréstimos obtidos são dedutíveis no período de tributação em que são incorridos apenas até 30 % dos resultados dos contribuintes antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA).”



outubro de 2016, uma proposta relativa às assimetrias híbridas que envolvam países terceiros, a fim de prever regras que sejam consentâneas com as recomendadas no relatório da OCDE sobre a neutralização dos efeitos das assimetrias híbridas, Ação 2 — relatório final de 2015 («Ação 2 do projeto BEPS da OCDE»), e de eficácia pelo menos equivalente à dessas regras, tendo em vista alcançar um acordo até ao final de 2016.

A Diretiva (UE) 2016/1164 inclui regras relativas a assimetrias híbridas entre Estados-Membros, e deverá também incluir regras relativas a assimetrias híbridas com países terceiros caso pelo menos uma das partes envolvidas seja um contribuinte sujeito ao imposto sobre as sociedades ou, no caso dos híbridos inversos, uma entidade num Estado-Membro, bem como regras sobre as assimetrias importadas. Por conseguinte, as regras relativas a assimetrias híbridas e sobre as assimetrias de residência fiscal deverão ser aplicáveis a todos os contribuintes sujeitos ao imposto sobre as sociedades num Estado-Membro, incluindo os estabelecimentos estáveis, ou mecanismos equiparados a estabelecimentos estáveis, de entidades residentes em países terceiros. As regras sobre as assimetrias híbridas inversas deverão aplicar-se a todas as entidades consideradas transparentes para efeitos fiscais por um Estado-Membro.

Os Estados-Membros deverão transpô-la para a legislação e regulamentação nacionais até 31 de dezembro de 2018, excepto no que respeita às regras de tributação à saída, que deverão transpor até 31 de dezembro de 2019. A Diretiva Antielisão Fiscal alterada, que introduz regras para neutralizar as "assimetrias híbridas" com países terceiros, deve ser transposta até 1 de janeiro de 2020.

Os Estados-Membros que disponham de regras específicas cuja eficácia seja igual à das regras de limitação dos juros da diretiva antielisão fiscal podem aplicá-las até que a OCDE chegue a acordo sobre uma norma mínima ou, o mais tardar, até 1 de janeiro de 2024.

Por fim, o pacote antielisão inclui uma revisão da Diretiva relativa à Cooperação Administrativa no que respeita à troca automática de informações obrigatória no domínio da fiscalidade, alteração que ainda corre o seu curso no procedimento legislativo.

#### **IV.2.4. — DIRECTIVA MATÉRIA COLETÁVEL COMUM DO IMPOSTO SOBRE AS SOCIEDADES E DIRECTIVA MATÉRIA COLETÁVEL COMUM CONSOLIDADA DO IMPOSTO SOBRE AS SOCIEDADES**

O Conselho está a trabalhar numa iniciativa legislativa que foi relançada a fim de estabelecer uma matéria coletável comum consolidada do imposto sobre as sociedades na UE. Essa iniciativa é constituída por duas propostas legislativas:

- proposta de diretiva que estabelece uma matéria coletável comum do imposto sobre as sociedades (MCCIS)
- proposta de diretiva que estabelece uma matéria coletável comum consolidada do imposto sobre as sociedades (MCCCIS)

A finalidade da Diretiva MCCIS é estabelecer um conjunto único de regras para o cálculo da matéria coletável do imposto sobre as sociedades no mercado interno da UE. Tal estabelecimento reduzirá os custos administrativos e proporcionará maior segurança jurídica às empresas, mediante a uniformização do cálculo dos seus lucros tributáveis em todos os países da UE.

As novas regras poderão também ajudar os Estados-Membros a combater o planeamento fiscal agressivo.

O projeto de Diretiva MCCCIS estabelece normas técnicas para a consolidação dos lucros e a repartição da matéria coletável consolidada pelos Estados-Membros elegíveis. Todavia, a iniciativa MCCCIS não visa a harmonização das taxas do imposto nem de eventuais créditos fiscais na UE – tais questões estão fora do âmbito de aplicação da proposta. A determinação das taxas do imposto sobre as sociedades é um direito soberano dos Estados-Membros.

Ambas as proposta de Directiva encontram-se em fase de discussão.

## PARTE V. — AS DIVERSAS SOLUÇÕES PARA O *DEBT BIAS*

Considerando a abrangência das questões em torno do *Debt bias* e a amplitude e magnitude dos seus efeitos, têm vindo a ser desenvolvidas diversas soluções, que, com maior ou menor grau, mitigam ou, potencialmente, eliminam o *Debt bias*.

As tipologias de regras actualmente empregues pelos diversos Estados para mitigar ou eliminar o *Debt bias* podem ser reconduzidas a seis grupos, todavia, alguns Estados utilizam combinação de diversos tipos de regras. Estes seis grupos são<sup>139</sup>:

1. Testes de *Arm's length*, que comparam o nível de juros ou capitais alheios numa entidade sob a perspectiva de esta se encontrar numa posição que teria existido se a entidade tivesse lidado somente e inteiramente com terceiros.

2. Imposto retido na fonte sobre pagamentos de juros, que são usados para alocar competências de tributação à jurisdição tributária fonte.

3. Regras que não permitem a uma entidade a dedução de uma percentagem específica da despesa ou encargos com juros em que esta incorreu, independentemente da natureza do pagamento ou a quem é este realizado.

4. Regras que limitam a dedutibilidade de encargos com juros ou níveis de capitais em alheios em uma entidade com referência a um rácio fixo, como o rácio de capitais alheios em relação aos capitais próprios, rácio de juros em relação aos rendimentos gerados com a actividade ou o rácio de juros em relação aos activos totais.

---

<sup>139</sup> Conforme OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2015 e mantido em OECD, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

5. Regras limitam a dedutibilidade de encargos com juros ou dívida em uma entidade com referência à posição geral do grupo empresarial.

6. Regras anti abuso especificamente direccionadas que não permitem despesas com juros em transacções específicas.

## V.1. — UMA QUESTÃO DE CONCEITOS

A remuneração dos capitais alheios, vulgarmente juros, é fiscalmente considerada como uma despesa dedutível na maioria das jurisdições tributárias de todo o mundo, no entanto, cada uma dessas jurisdições aplica uma abordagem própria para determinar quais as despesas ou encargos que são tratados como remuneração dos capitais alheios, controlando desde modo quais são efectivamente as remunerações dedutíveis para efeitos fiscais. Ou seja, apesar de existir um certo consenso quanto à consideração da remuneração dos capitais alheios como despesa ou encargo dedutível, já não haverá, nem de perto nem de longe, um consenso quanto ao que seja o conceito de remuneração dos capitais alheios, ou seja, o que deve ser qualificado enquanto juros.

Conforme vimos, um dos pontos mais relevantes do *Debt bias* é a definição do conceito de remuneração dos capitais alheios, o juro, já não tanto o que será a remuneração dos capitais próprios, posto que este último não pode ser dedutível. Não é um objectivo deste nosso trabalho o de concluir por uma definição do conceito de remuneração dos capitais alheios que possa ser aplicada por todas as jurisdições, seria utópico, pretensioso e mesmo inútil tal labor. Conforme afirmamos, aquilo que teremos a resolver é saber se, hodiernamente, faz ou não sentido, ao nível do Direito Fiscal, realizar uma diferenciação entre o tratamento fiscal da remuneração dos capitais alheios e da remuneração dos capitais próprios e se sim, em que moldes deve esta ser feita.

E neste labor, salientamos e demostramos como é que essa divergência em si que é explorada, sendo que uniformização do conceito poderá ser uma solução, se bem que utópica, sendo que no nosso entendimento, a solução mais viável estará na eliminação ou mitigação dos efeitos nefastos dessa divergência conceptual, que de certo modo, será sempre incontornável. As diferenças continuarão sempre a existir entre as jurisdições tributárias, e estas vão continuar a usar as suas próprias definições de remuneração dos capitais alheios, quer para qualificação de despesas dedutíveis, quer para a aplicação de retenções na fonte sobre pagamentos.

A própria OCDE<sup>140</sup> também tem esta postura no seio do BEPS, pretendendo tão somente identificar as melhores práticas para a concepção de regras para lidar com a erosão da base tributária e transferência de lucros, procurando as vantagens e progressos alcançado pelas jurisdições tributárias que tomam uma abordagem consistente para a definição dos critérios objectivos de tais regras, trazendo maior segurança aos negócios e garantindo uma abordagem coerente para abordar a questão entre os jurisdições. O nível de consistência e coerência que é exigido também pode, pelo menos em certa medida, depender do tipo de regra de limitação de dedutibilidade dos encargos com a remuneração dos capitais alheios a ser aplicada, posto que, no âmbito de aplicação de uma norma, um conceito muito amplo poderá abarcar realidades que não o deveriam ser, bem como, uma definição demasiado restritiva poderia não incluir realidades que deveria abarcar, sendo que deste modo, o que acabaria por acontecer era dar uma nova margem que os grupos empresariais multinacionais poderiam explorar para conseguirem pôr de novo em prática esquema de planeamento fiscal agressivo e elisivo.

---

<sup>140</sup> OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015, p. 17 e seguintes

Definindo juro temos que, na sua forma mais simples, este é o custo de obter capitais alheios, a remuneração dos capitais alheios, ou em outros termos mais leigos, o custo de pedir dinheiro emprestado. Por uma outra perspectiva, conforme aferimos na Parte I, de origem jus-civilista e jus-comercial e explanada no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, em que juros são identificados enquanto *“frutos e demais vantagens económicas, qualquer que seja a sua natureza ou denominação, sejam pecuniários ou em espécie, procedentes, direta ou indiretamente, de elementos patrimoniais, bens, direitos ou situações jurídicas, de natureza mobiliária...”* Assim, da perspectiva de entidade devedora, é, de facto, um custo com a possibilidade de dispor de capitais alheios, já da perspectiva daquele que colocar os seus fundos à disposição de outrem, o juro será a compensação ou a remuneração auferida pela disponibilização desses capitais alheios.

No entanto, se se restringissem a uma definição tão simples, e ao mesmo tempo tão restritiva de juros, seriam levantadas, pelo menos, três questões a serem atendidas<sup>141</sup>:

- Tal definição deixaria de abordar uma panóplia de questões em torno da erosão da base tributária e transferência de lucros que as jurisdições actualmente enfrentam em relação às deduções de juros;
- Reduziria a justiça devido à aplicação de um tratamento diferenciado para grupos empresariais que estão na mesma posição económica mas que recorrem a diferentes formas de financiamento através de instrumentos capitais alheios;

---

<sup>141</sup> Conforme OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2015 e mantido em OECD, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

- O seu efeito de tal definição simplista poderia continuar a ser facilmente utilizado pelos grupos empresariais multinacionais para a reestruturação das formas de financiamento pela utilização de outras tipologias de instrumentos de capitais alheios, que ora se enquadrassem, ora não se enquadrassem em tal definição.

Ademais, no que tange às práticas internacionais de planeamento fiscal utilizando instrumentos de capitais alheios, temos uma série de pagamentos que são realizados na execução de práticas de planeamento e que, apesar de não se enquadrarem enquanto juros, no sentido mais simples e tradicional, devem ser considerados pagamentos economicamente equivalentes ao de um juro, por constituírem uma remuneração de capitais próprios em tudo semelhante ao juro. Estes devem incluir todos os custos e encargos inerentemente ligados ao financiamento de uma entidade e que partilham a característica de serem determinados através da aplicação de uma percentagem fixa ou variável sobre um capital, efectivo ou nocional, ao longo do tempo. A regra é igualmente aplicável às outras despesas incorridas em conexão com a obtenção de financiamento, incluindo taxas de custos administrativos e comissões de garantia.<sup>142</sup>

No fundo estamos aqui perante caracteres do que prototipicamente se poderá definir enquanto conceito de juro, e com aquilo que de tão próximo e conexionado seja com os juros devidos pela colocação à disposição de capitais alheios, que, enquanto tal, devem ser igualmente considerados juros. Estes caracteres base são então a de um pagamento (i) obrigatório e (ii) periódico ou num único momento, que resulta a aplicação de (iii) uma taxa fixa ou variável,

---

<sup>142</sup> Conforme OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2015 e mantido em OECD, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015



(iv) cujo pagamento se realiza ou perlonga até ao reembolso total do capital de colocado à disposição, (v) sendo que tal irá acontecer num prazo razoável.

Não obstante, em nosso entender, será de se acrescentar um outro carácter, o risco.<sup>143</sup> Os pagamentos de juros, ou as remunerações dos capitais alheios, são *prima facie*, instrumentos sujeitos especificamente ao risco de crédito.<sup>144</sup> Será principalmente este o risco ao qual fica sujeito aquele que cede o seu capital aquando da sua cedência a terceiro. Ao contrário de, por exemplo, o risco de investimento ou de mercado, ao qual ficam expostos os titulares de instrumento de capitais próprios.

Assim, para se aferir efectivamente se um pagamento é economicamente equivalente a juros, o foco deve ser na substância económica e não a sua forma jurídica. Só deste modo se poderá aferir peremptoriamente se determinado pagamento é materialmente um juro ou se está somente sob a veste formal de um, com o objectivo de fazer uma utilização de *Debt bias* para a obtenção de uma vantagem fiscal.

---

<sup>143</sup> Tipos de Risco: (i) Risco de Liquidez - Possibilidade de não conseguir transaccionar determinado instrumento financeiro por não existirem oportunidades frequentes que permitam a sua execução por inexistência de contraparte, ou, de sofrer uma perda na sua transacção, face ao seu justo valor, num mercado onde existem poucas contrapartes; (ii) Risco de Mercado - Risco associado à volatilidade do instrumento financeiro. Quanto maior for a volatilidade maior será o risco de mercado; (iii) Risco de Investimento - Possibilidade de perda financeira. É usado como sinónimo de incerteza e refere-se à instabilidade dos retornos associados a um projeto de investimento/actividade; (iv) Risco de Crédito - Possibilidade do emitente falhar o cumprimento das suas obrigações (não pagar os juros ou outros rendimentos e de não reembolsar o capital investido; (v) Risco de Taxa de Juro - Possibilidade do valor de um instrumento financeiro ser afectado pelas flutuações da taxa de juro do mercado (por exemplo: o valor das obrigações de taxa fixa desce quando a taxa de juro do mercado sobe; (vi) Risco Cambial - Possibilidade do valor de um instrumento financeiro denominado em moeda estrangeira ser afectado pela variação das taxas de câmbio; (vii) Outros riscos Possibilidade do valor de um instrumento financeiro ser afectado por factores externos, por exemplo: risco político, risco de contraparte, alterações do regime fiscal etc.

<sup>144</sup> Enquanto possibilidade do emitente falhar o cumprimento das suas obrigações, tais como, não pagar os juros ou outros rendimentos e de não reembolsar o capital investido no prazo de maturidade.

Segundo a OCDE<sup>145</sup> e em linha com as melhores práticas para abordar a erosão base tributária e transferência de lucros usando juros ou encargos equivalentes devem, portanto, aplicar-se as regras de limitação ou eliminação do *Debt bias* sobre:

- (i) juros sobre todas as formas de dívida;
- (ii) pagamentos economicamente equivalentes a juros;
- (iii) as despesas incorridas relacionadas com a obtenção de financiamento.

Deste modo devem estar incluídos, sem no entanto ficar a estes restringidos, os seguintes pagamentos:

- Pagamentos de empréstimos de lucro participante;
- Juros imputados a instrumentos, tais como obrigações convertíveis e obrigações de cupão zero;
- Montantes sob formas alternativas de financiamento, tais como finanças islâmicas;
- O elemento custo financeiro de pagamentos de locação financeira;
- Valores re-caracterizados como juros ao abrigo das regras de preços de transferência;
- Montantes equivalentes aos juros pagos ao abrigo de instrumentos financeiros derivados ou acordos de *hedging* relacionados com empréstimos de uma entidade;

---

<sup>145</sup> Conforme OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2015 e mantido em OECD, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015.

- Ganhos e perdas cambiais sobre empréstimos e instrumentos relacionados com o aumento do financiamento;
- Comissões de garantia com relação a acordos de financiamento; e
- Taxas de custos administrativos e custos semelhantes relacionados com a tomada de empréstimos.<sup>146</sup>

Com este recorte preciso do que deve ser considerado juro e encargos financeiros equivalentes já será um avanço considerável para uma resolução eficaz do problema do *Debt bias* e da subsequente aplicação das normas para mitigar ou eliminar os seus efeitos adversos e para combater a erosão da base tributária e transferência de lucros que tenha por base estratégias que utilizam os juros devem estas aplicar-se aos juros sobre todas as formas de dívida, bem como a todos os outros pagamentos financeiros que sejam economicamente equivalente a juros.

## V.2. — REGRAS DE LIMITAÇÃO DA DEDUTIBILIDADE DE JUROS

Existem diversas abordagens para limitar ou mitigar os efeitos do *Debt bias*, isto é, normas desenhadas especificamente para obstar à utilização do *Debt bias* enquanto instrumento de erosão da base tributária e transferência de lucros, ou seja, enquanto instrumento de planeamento fiscal internacional.

Estas normas são as *thin capitalization rules*,<sup>147</sup> *earning strippings rules*,<sup>148</sup> *interest barrier rule*, *debt/equity ratio*.<sup>149</sup>

---

<sup>146</sup> Conforme OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2015 e mantido em OECD, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

<sup>147</sup> DOURADO, ANA PAULA; DE LA FERIA, RITA, *Thin Capitalization Rules in the context of the CCCTB*, Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper

Claro que existem outras soluções utópicas e radicais, como a de pura e simplesmente não permitir de modo alguma a dedutibilidade com os gastos ou encargos com as remunerações dos capitais alheios. Solução que para além de potenciais problemas constitucionais, conforme referimos *supra*, teria repercussões negativas, potencialmente enormes, embora que de difícil quantificação, sobre o nível de investimento mundial, bem como, consequências negativas no sistema bancário e financeiro. Uma outra maneira de mitigar os efeitos do *Debt bias* seria a de baixar a taxa de tributação das empresas e assim diminuir o valor do *tax shield* conferido pelo *Debt bias*. Todavia, esta abordagem levaria, no limite, a uma “corrida para o fundo” e a uma generalizada menor tributação, por fim, outra solução, ainda mais radical, seria a dedutibilidade dos encargos com a remuneração dos capitais próprios na matéria colectável das empresas, nos mesmo exactos moldes que actualmente se permite a dedução dos encargos com a remuneração dos capitais próprios.

Voltando ao ponto, as regras de limitação á dedutibilidade são restrições formais à dedutibilidade dos juros e encargos financeiros equivalentes em situações que se podem considerar como sendo excessivas, por exemplo, quando a sociedade tem uma dívida perante o sócio que ultrapassa um certo montante em relação ao próprio capital que o sócio detém na sociedade, ou

---

Series, WP 08/04, 2004; BLOUIN, JENNIFER; HUIZINGA, HARRY; LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014; GÖRITZER, ANDREAS, *Thin Capitalization Rule vs Interest Barrier*, WU International Taxation Research Paper Series N.º 2012 – 03, Wirtschafts Universität Wien, 2003; WAMSER, GEORG; OVERESCH, MICHAEL, *German Inbound Investment - Corporate Tax Planning and Thin-Capitalization Rules – A Difference-in-Differences Approach*, Discussion Paper No. 06-075, Center for European Economic Research, November 2006

<sup>148</sup> SEIDA, JIM A; WEMPE, WILLIAM F., *Effective Tax Rate Changes and Earnings Stripping Following Corporate Inversion*, Mendoza College of Business, University of Notre Dame, Notre Dame, Indiana, May 6, 2004; KINGSON, CHARLES I., *Preventing Earnings Stripping Equally*, 118 Tax Notes 1329, March 24, 2008

<sup>149</sup> , DANIEL; SCHEUERING, UWE, *Empirical Evaluation of Interest Barrier Effects*, Discussion Paper No. 12-046, Center for European Economic Research, July 2012

ainda quando, de modo geral a dívida da sociedade ultrapassa uma certa proporção sobre o montante total dos capitais próprios, ou ainda quando simplesmente o montante de encargos com a remuneração dos capitais alheios excede em certo valor o *cash flow* operacional da empresa isto é, em termos de EBTIDA<sup>150</sup> ou de EBIT.<sup>151</sup> Apesar da variedade quanto seu ao escopo e definições, a aplicação legislativa destas regras de limitação tem sido uma constante desde os anos 90 do século passado, na mesma medida em que se vai tomando uma crescente consciência quanto ao problema do *Debt bias*. Ademais, estas regras podem sofrer algumas exceções ou serem flexibilizadas através da introdução de *carry forwards* ou *carry backs*.

Basicamente estas regras servem somente para limitar a dedutibilidade dos gastos ou encargos com as remunerações dos capitais alheios, que será o mesmo que dizer, servem para limitar todos os efeitos e aplicações do *Debt bias* em si mesmo, não o eliminando. Têm sido vários os trabalhos e estudos que demonstram uma eficácia relativa destas normas<sup>152</sup> mas, no fundo, não atacam o

---

<sup>150</sup> Significa *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*. O EBITDA é uma métrica operacional, que mostra imediatamente se o negócio em causa tem a capacidade para gerar cash flow para pagar o financiamento da empresa, o serviço da dívida e os impostos. Uma empresa com um EBITDA negativo é sinónimo de uma empresa que não é de todo rentável. No entanto, este indicador, que tem a virtude de ser facilmente comparável entre empresas a partir da análise das suas demonstrações de resultados, pode esconder grandes diferenças quanto à rentabilidade das empresas. Uma empresa que esteja fortemente endividada ou que tenha realizado investimentos elevados recentemente, pode apresentar um EBITDA superior a uma empresa com menor alavancagem financeira e menor nível de investimento mas não ser tão rentável. Como todos os indicadores financeiros, o EBITDA não deve ser analisado isoladamente.

<sup>151</sup> Que em nossa opinião têm efeitos nefastos procíclicos, nomeadamente quando, em tempo de crise, existe uma diminuição dos resultados operacionais das sociedades, é quando se vai dar também uma diminuição do montante que estas podem deduzir de juros. Assim, uma sociedade muito endividada terá um problema de tesouraria acrescido, induzido única e exclusivamente por uma questão fiscal.

<sup>152</sup> BLOUIN, JENNIFER; HUIZINGA, HARRY; LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014; GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., Capping the Deductibility of

problema em si mesmo, não acabam com o favorecimento da utilização de capitais alheios em relação a capitais próprios, acabando por simplesmente marcar os limites até onde se pode ir na erosão da base tributária e na transferência de lucros entre jurisdições. Em suma, não atacam o núcleo central do problema, a distinção subjacente ao *Debt bias*.

Mesmo as recomendações que a OCDE faz nos *Deliverables* da *Action 2*<sup>153</sup> quanto às soluções para neutralizar os *hybrid mismatch arrangement* são soluções que em nada atacam o problema de base. Não estamos com isto a ter a ousadia de por em causa a eficácia e a qualidade das soluções apresentadas nas recomendações, somente afirmamos que, à imagem das outras regras já existentes, não acabam com o *Debt bias* e com todas as suas consequências.

#### V.2.1. — THIN CAPITALIZATION RULES

*Thin capitalization* traduz-se na prática de alavancagem excessiva no seio de uma empresa, isto é, elevados rácios de capitais alheios em face dos

---

Corporate Interest Expense, TAX NOTES, December 10, 2012; BACHMANN, CARMEN; LAHMANN, ALEXANDER; SCHULER, CAROLIN; The Impact of Thin-Capitalization and Earnings Stripping Rules in the EU-15 on the Tax Shield, European Financial Management Association, EFMA 2015 WORKING PAPERS, 2015, GÖRITZER, ANDREAS, Thin Capitalization Rule vs Interest Barrier, WU International Taxation Research Paper Series No. 2012 – 03, Wirtschafts Universität Wien, 2003; DREßLER, DANIEL; SCHEUERING, UWE, Empirical Evaluation of Interest Barrier Effects, Discussion Paper No. 12-046, Center for European Economic Research, July 2012; WAMSER, GEORG; OVERESCH, MICHAEL, German Inbound Investment - Corporate Tax Planning and Thin-Capitalization Rules – A Difference-in-Differences Approach, Discussion Paper No. 06-075, Center for European Economic Research, November 2006

<sup>153</sup> OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014

capitais próprios. Especificamente, a entidade que cedeu os capitais alheios é uma entidade do mesmo grupo empresarial ou uma empresa relacionada.<sup>154</sup>

Esta situação é vista como sendo uma situação de potencial evasão ou elisão tributária, em violação dos princípios internacionais da distribuição de poder tributário entre os Estados.<sup>155</sup>

As *thin capitalization rules* são regras que limitam o montante de capitais alheios até ao qual as remunerações desses capitais são dedutíveis, por norma, a dedutibilidade de remunerações com capitais alheios é restringida quando o montante de capitais alheios da empresa em relação a seus capitais próprios ou activos exceder uma determinada proporção. As definições exactas da medida dos capitais alheios e dos capitais próprios ou activos no cálculo da proporção, bem como os capitais alheios, capitais próprios ou activos considerado, variam amplamente entre as diversas jurisdições tributárias.<sup>156</sup>

Este tipo de regras, apesar de comprovadamente ter contribuído para a mitigação do Debt bias, podem simplesmente estimular um determinado nível

---

<sup>154</sup> Poderá definir-se a *thin capitalization* como “um fenómeno que se evidencia pela existência de uma acentuada desproporção entre o capital próprio de uma sociedade e o seu nível de endividamento para com os titulares do capital ou com outras entidades com quem existam relações especiais”, em LOUSA, MARIA DOS PRAZERES, *Enquadramento Fiscal da Subcapitalização das Empresas*, Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal, nº 392, Outubro-Dezembro de 1998, p. 130

<sup>155</sup> Veja-se nesse sentido como o legislador português introduziu uma *thin capitalization rule* no ordenamento jurídico português, através do Decreto-Lei n.º 5/96, de 29 de Janeiro, onde no preâmbulo da lei se pode ler “É reconhecida a necessidade de adopção de regras que evitem uma das práticas hoje correntes de evasão fiscal internacional e que consiste no endividamento excessivo das sociedades em relação a entidades com as quais têm relações especiais, de modo a considerar os juros correspondentes a esse endividamento como dedutíveis para efeitos de determinação do lucro tributável dessas sociedades, utilizando assim de modo abusivo a diferença de tratamento fiscal entre juros e lucros distribuídos.”

<sup>156</sup> BLOUIN, JENNIFER; HUIZINGA, HARRY; LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014 “the pertinent debt measure can be total debt, internal debt from a single related party, total internal debt, total internal foreign debt, or total foreign debt. The thin capitalization ratio considers the relevant debt measure relative to total assets [...], total equity, internal equity from a single related party, total internal equity, total internal foreign equity, or total foreign equity”

de endividamento nos limites específicos da norma. É plausível que os grupos empresariais multinacional possam estar tecnicamente em conformidade com as *thin capitalization rules*, ajustando-se nos níveis de limite especificados e, em seguida, utilizando outros meios, como financiamento híbrido, para contornar essas regras.<sup>157</sup>

#### V.2.2. — EARNINGS-STRIPPING RULES, INTEREST BARRIER RULES E DEBT/EQUITY RATIO

As *earning stripping rules*, *interest barrier rules* ou *debt / equity ratio rules* são um conjunto de regras que limitam a dedutibilidade de remunerações com capitais alheios sempre numa óptica de rácio entre esses montantes e um outro valor de referência.

Pode ser um rácio entre os montantes líquidos de remunerações com capitais alheios e o EBTIDA, ou um valor bruto máximo de remunerações com capitais alheios dedutíveis. É este exacto tipo de norma que vigor em Portugal. Veja-se artigo 67.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, o qual transcrevemos:

##### *Artigo 67.º*

##### *Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento*

1 - Os gastos de financiamento líquidos concorrem para a determinação do lucro tributável até ao maior dos seguintes limites:

a) (euro) 1 000 000; ou

---

<sup>157</sup> KAYIS-KUMAR, ANN, *Thin capitalisation rules: A second-best solution to the cross-border debt bias?* MPRA Paper No. 72031, 25 February 2015



*b) 30 % do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos.*

*2 - Os gastos de financiamento líquidos não dedutíveis nos termos do número anterior podem ainda ser considerados na determinação do lucro tributável de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores, após os gastos de financiamento líquidos desse mesmo período, observando-se as limitações previstas no número anterior.*

*3 - Sempre que o montante dos gastos de financiamento deduzidos seja inferior a 30 % do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos, a parte não utilizada deste limite acresce ao montante máximo dedutível, nos termos da alínea b) do n.º 1, até ao 5.º período de tributação posterior.*

*4(\*)- Para efeito do disposto nos n.os 2 e 3, consideram-se em primeiro lugar os gastos de financiamento líquidos não dedutíveis e a parte não utilizada do limite referido no número anterior que tenham sido apurados há mais tempo.*

*5(\*)- Nos casos em que exista um grupo de sociedades sujeito ao regime especial previsto no artigo 69.º, a sociedade dominante pode optar, para efeitos da determinação do lucro tributável do grupo, pela aplicação do disposto no presente artigo aos gastos de financiamento líquidos do grupo nos seguintes termos:*

*a) O limite para a dedutibilidade ao lucro tributável do grupo corresponde ao valor previsto na alínea a) do n.º 1, independentemente do número de sociedades pertencentes ao grupo ou, quando superior, ao previsto na alínea b) do mesmo número, calculado com base na soma algébrica dos resultados antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos apurados nos termos deste artigo pelas sociedades que o compõem,*

*b\*) Os gastos de financiamento líquidos de sociedades do grupo relativos aos períodos de tributação anteriores à aplicação do regime e ainda não deduzidos apenas podem ser*

*considerados, nos termos do n.º 2, até ao limite previsto no n.º 1 correspondente à sociedade a que respeitem, calculado individualmente;*

*c\*) A parte do limite não utilizado, a que se refere o n.º 3, por sociedades do grupo em períodos de tributação anteriores à aplicação do regime apenas pode ser acrescido nos termos daquele número ao montante máximo dedutível dos gastos de financiamento líquidos da sociedade a que respeitem, calculado individualmente;*

*d\*) Os gastos de financiamento líquidos de sociedades do grupo, bem como a parte do limite não utilizado a que se refere o n.º 3, relativos aos períodos de tributação em que seja aplicável o regime, só podem ser utilizados pelo grupo, independentemente da saída de uma ou mais sociedades do grupo.*

*6 - A opção da sociedade dominante prevista no número anterior deve ser mantida por um período mínimo de três anos, a contar da data em que se inicia a sua aplicação.*

*7 - A opção mencionada no n.º 5 deve ser comunicada à Autoridade Tributária e Aduaneira através do envio, por transmissão eletrónica de dados, da declaração prevista no artigo 118.º, até ao fim do 3.º mês do período de tributação em que se pretende iniciar a respectiva aplicação.*

*8 - O previsto nos n.os 2 e 3 deixa de ser aplicável quando se verificar, à data do termo do período de tributação em que é efetuada a dedução ou acrescido o limite, que, em relação àquele a que respeitam os gastos de financiamento líquidos ou a parte do limite não utilizada, se verificou a alteração da titularidade de mais de 50 % do capital social ou da maioria dos direitos de voto do sujeito passivo, salvo no caso de ser aplicável o disposto no n.º 9 do artigo 52.º ou de ser obtida autorização do membro do Governo responsável pela área das finanças em caso de reconhecido interesse económico, mediante requerimento a apresentar na Autoridade Tributária e Aduaneira, nos prazos previstos nos n.os 13 e 14 do artigo 52.º, consoante os casos.*

9 - O disposto no presente artigo aplica-se aos estabelecimentos estáveis de entidades não residentes, com as necessárias adaptações.

10 - Sempre que o período de tributação tenha duração inferior a um ano, o limite previsto na alínea a) do n.º 1 é determinado proporcionalmente ao número de meses desse período de tributação.

11 - O disposto no presente artigo não se aplica às entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal, às sucursais em Portugal de instituições de crédito e outras instituições financeiras ou empresas de seguros, e às sociedades de titularização de créditos constituídas nos termos do Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro.

12 - Para efeitos do presente artigo, consideram-se gastos de financiamento líquidos as importâncias devidas ou associadas à remuneração de capitais alheios, designadamente juros de descobertos bancários e de empréstimos obtidos a curto e longo prazos, juros de obrigações e outros títulos assimilados, amortizações de descontos ou de prémios relacionados com empréstimos obtidos, amortizações de custos acessórios incorridos em ligação com a obtenção de empréstimos, encargos financeiros relativos a locações financeiras, bem como as diferenças de câmbio provenientes de empréstimos em moeda estrangeira, deduzidos dos rendimentos de idêntica natureza.

13 - Para efeitos do presente artigo, o resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos é o apurado na contabilidade, corrigido de:

a) Ganhos e perdas resultantes de alterações de justo valor que não concorram para a determinação do lucro tributável;

b) Imparidades e reversões de investimentos não depreciables ou amortizáveis;

c) Ganhos e perdas resultantes da aplicação do método da equivalência patrimonial ou, no caso de empreendimentos conjuntos que sejam sujeitos passivos de IRC, do método de consolidação proporcional;

- d) Rendimentos ou gastos relativos a partes de capital às quais seja aplicável o regime previsto nos artigos 51.<sup>o</sup> e 51.<sup>o</sup>-C;
- e) Rendimentos ou gastos imputáveis a estabelecimento estável situado fora do território português relativamente ao qual seja exercida a opção prevista no n.<sup>o</sup> 1 do artigo 54.<sup>o</sup>-A;
- f) A contribuição extraordinária sobre o setor energético.”

Estas regras podem também adoptar rácios entre os capitais alheios e os capitais próprios, sendo que, remunerações com capitais alheios que ultrapassem esse determinado rácio não são dedutíveis.

### **V.3. — REGRAS DE ELIMINAÇÃO OU NEUTRALIZAÇÃO DO *DEBT BIAS***

No entanto, existem outros sistemas de tributação, mais complexos e difíceis de implementar, mas que vão ao âmago do problema ao tratarem fiscalmente do mesmo modo as remunerações dos capitais alheios e as remunerações dos capitais próprios. Estes sistemas são o *Comprehensive Business Income Tax*, o *Allowance for Corporate Equity*, o *Allowance For Corporate Capital*, o *Cash Flow Corporate Income Tax*, ou ainda o *Allowance for Shareholder Equity*.

#### **V.3.1. — COMPREHENSIVE BUSINESS INCOME TAX (CBIT)**

O sistema *Comprehensive Business Income Tax*, <sup>158</sup> adiante “CBIT”, caracteriza-se por ser um sistema no que é eliminada a regra da dedutibilidade dos juros e consequentemente resolve o problema do favorecimento dos

---

<sup>158</sup> Propostas pela primeira vez em US DEPARTMENT OF TREASURY, *Integration of the individual and corporate tax systems: taxing business income once*, Washington: US Government Printing Office, 1992.

instrumentos de capitais alheios em detrimento dos instrumentos de capitais próprios ao negar a dedução dos encargos com a remuneração dos capitais alheios.<sup>159</sup>

Na concepção original da CBIT o âmbito de aplicação desta regra não incluía todas as empresas, intencionalmente colocando alguns tipos fora do seu perímetro de aplicação, nomeadamente, as empresas de menor dimensão ficariam tendencialmente de fora, posto que, devido à sua dimensão e questões de acessibilidade aos mercados de capitais, seria contraproducente a sua inclusão. Ademais, caso fossem incluídas, tal situação geraria uma ineficiência na persecução dos objectivos da CBIT. Ainda, para evitar uma dupla tributação económica da remuneração dos capitais alheios, bem como, da remuneração dos capitais próprios, estes seriam isentos de tributação na esfera dos beneficiários.<sup>160</sup>

A CBIT tem desde logo a vantagem de alargar a base tributária ao transformar a tributação das sociedades numa tributação mais alargada sobre o capital ao nível das sociedades, posto que todos os rendimentos advindos do capital, quer próprio, quer alheio, são tributados na origem.<sup>161</sup> Em consequência

---

<sup>159</sup> Salientando dois excelentes estudos sobre a questão, *vide* DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission, Taxation Papers, N.º 17, 2009; DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU*, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120.

<sup>160</sup> Que na versão original ainda alargava a isenção a todos os rendimentos de capital, para mais pormenores sobre o sistema, *vide* US DEPARTMENT OF TREASURY, *Integration of the individual and corporate tax systems: taxing business income once*, Washington: US Government Printing Office, 1992.

<sup>161</sup> FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012; DE MOOIJ, RUUD AND DEVEREUX, MICHAEL, *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission, Taxation Papers, N.º 17, 2009; DE MOOIJ, RUUD AND DEVEREUX, MICHAEL, *An applied*

será possível diminuir as taxas de tributação aplicáveis às sociedades e desde logo isso seria um factor atractivo.<sup>162</sup>

Ademais, a eliminação do *tax shield* inerente à dedutibilidade de juros contribui para mitigar o problema da erosão da base tributária e transferência de lucro ao retirar esse instrumento da disponibilidade dos grupos empresariais multinacionais.

Quanto à questão da alavancagem, seria em princípio neutral, posto que, a não dedutibilidade das remunerações com os capitais alheios colocaria em pé de igualdade o financiamento quer por capitais próprios, quer por capitais alheios. No entanto, os custos de transição para este sistema iriam implicar um forte impacto na contabilidade e tesouraria de empresas com níveis actuais de capitais alheios muito elevados.

Quanto a aspectos negativos, o sistema CBIT levaria a um aumento dos custos com o capital, quer próprio quer alheio, posto a remuneração dos mesmos deixaria de ser dedutível, o que poderia desencadear uma situação de desinvestimento ou subinvestimento.<sup>163</sup> Ademais, devido ao aumento dos custos com o capital o sistema CBIT, a sua implementação implicaria um aumento dos *bankruptcy costs*.<sup>164</sup>

---

analysis of ACE and CBIT reforms in the EU, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120

<sup>162</sup> DE MOOIJ, RUUD AND DEVEREUX, MICHAEL, An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120

<sup>163</sup> DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU*, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120

<sup>164</sup> FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012

### V.3.2. — ALLOWANCE FOR CORPORATE EQUITY (ACE)

Em traços largos a regra *Allowance for Corporate Equity*,<sup>165</sup> doravante denominado de “ACE”, caracteriza-se por permitir uma dedução à matéria colectável baseada na aplicação de uma taxa de juro nocional sobre os capitais próprios investidos na empresa, quer pela emissão de novas participações com a entrada de novos capitais, quer pela incorporação de reservas. Esta taxa de juro nocional deve reflectir os custos com os capitais próprios, isto é, numa óptica económica, a taxa deve reflectir o custo de oportunidade na aplicação de capitais no financiamento da empresa, ou a taxa de retorno sem risco (*risk-free market interest rate*) que um potencial investidor poderia esperar de um investimento alternativo. A referência para cálculo de taxas de retorno sem risco são as taxas de juros dos títulos de dívida pública de médio prazo.<sup>166</sup> Para calcular o retorno nocional a deduzir à matéria colectável da empresa, multiplica-se a sua base de capitais próprios, definida no perímetro da ACE, pela taxa de juros nocional. Denote-se que tal sistema seria implementado e funcionaria em paralelo com o sistema de dedutibilidade de juros.

Uma das vantagens do ACE é que o tratamento simétrico dos capitais próprios e dos capitais alheios eliminando a necessidade de regras de subcapitalização para protecção das bases tributáveis em cada jurisdição. Deste

---

<sup>165</sup> O ACE foi proposto pela primeira vez em DEVEREUX, MICHAEL; FREEMAN, HAROLD, *A General Neutral Profits*, Tax Fiscal Studies, , vol. 12, issue 3, 1991, pp. 1-15, queriam criar um sistema que fosse mais compatível com as práticas tributárias estabelecidas e relativamente fácil de implementar. A inspiração destes autores foi o artigo de BOADWAY, ROBIN; BRUCE, NEIL, *A general proposition on the design of a neutral business tax*, Journal of Public Economics, 1984, vol. 24, issue 2, 231-239, que pretendiam criar um sistema de tributação dos lucros das empresas que fosse neutral e sem sofrer influência da inflação.

<sup>166</sup> THE CAPITAL TAXES GROUP OF THE INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES, Chaired by Malcolm Gammie, *Setting Savings Free – Proposal for the Taxation of Savings and Profits*, The Institute for Fiscal Studies, February, 1994 e ISAAC, JOHN, *A Comment on the Viability of the Allowance for Corporate Equity* Fiscal Studies (1997) vol. 18, no. 3, p. 307

modo, uma vez que as empresas obtêm uma dedução de um juro nocional sobre os seus capitais próprios, bem como, uma dedução dos encargos com juros pagos sobre os seus capitais alheios, os grupos empresariais multinacionais não têm incentivo para subcapitalizar uma subsidiária que opera em um país com um sistema ACE, daqui se retirar que a regra ACE tornaria desnecessárias as *thin capitalization rules*.

Ademais, genericamente, o ACE resolveria o problema cada vez mais difícil de distinguir entre dívida e capital para fins fiscais. Conforme explicitado supra, parte III.2, as inovações financeiras nas últimas décadas produziram novos instrumentos financeiros de capitais alheios que permitem às empresas tirar proveito da dedutibilidade de juros embora esses instrumentos sejam, em muitos aspectos, equivalentes a instrumentos financeiro de capitais próprios.

Nos sistemas tributários onde vigora o ACE, a base para a dedução proporcionada por este seria determinada por um simples critério que não exigiria que as autoridades fiscais avaliem se determinado instrumento financeiro representa um instrumento de capitais próprios ou de capitais alheios. Assim, o critério de aplicação do ACE seria tão somente o de atribuir a dedução da taxa nocional imputando-a apenas sobre aqueles instrumentos de capital no balanço da empresa que não originam qualquer encargos de juros dedutível.

Uma outra propriedade é a de eliminar as distorções induzidas por diferenças entre a depreciação económica e a depreciação fiscal, no sentido de que depreciações fiscais aceleradas diminuem o *book value* dos activos e logo o valor da ACE. Adicionalmente, é uma regra neutral quanto às decisões de investimento, posto que, ao permitir a dedução de ambas as formas de capital, acaba por tributar somente os lucros reais, isto é, os rendimentos gerados pela actividade deduzidos dos custos de oportunidade pela utilização de capitais,



quer capitais alheios, quer capitais próprios. Ademais, tem o benefício de diminuir o custo com o financiamento com recurso a capitais próprios.<sup>167</sup>

Em nossa opinião tem também outras vantagens. Desde logo, é um excelente instrumento para favorecer a recapitalização das sociedades, num mundo hodierno onde a alavancagem atingiu níveis proibitivos e de efeitos nefastos, o que por si só já uma excelente vantagem ao ter como consequências uma libertação dos balanços e logo melhorias na solvabilidade, quer das sociedades quer dos bancos, ademais, uma menor alavancagem contribui para a diminuição do risco sistémico, melhorando a confiança no sistema financeiro e no mercado de crédito.

A ACE tem as suas desvantagens. Devido à introdução de mais uma possibilidade de dedução de pagamentos de rendimentos de retorno de capital, criando-se assim um com que um novo *tax shield*, diminui a base tributária e para compensar a receita perdida poderá levar os Estados a ter que aumentar a taxa de tributação das empresas. Também no que toca ao problema do planeamento fiscal internacional, abria todo um novo campo de possibilidades para as multinacionais ao poderem agora usar também a alocação sobre a forma de capitais próprios enquanto instrumento para a erosão da base tributária e para a transferência de lucro.<sup>168</sup> Se bem que de uma maneira mais positiva, pois

---

<sup>167</sup> FATICA, SERENA; HEMMELGAM,, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012; DE MOOIJ, RUUD AND DEVEREUX, MICHAEL, Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission, Taxation Papers, N.º 17, 2009; De DE MOOIJ, RUUD AND DEVEREUX, MICHAEL, An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120. Para um estudo sobre a eficácia e outras vantagens vide KLEMM, ALEXANDER, Allowances for Corporate Equity in Practice, IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, November 2006.

<sup>168</sup> DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*, Directorate General Taxation and

iriam ter capitalizar mais a empresa e logo, esta seria mais sólida financeiramente. Existe também estudos que salientam que a ACE criaria problemas ao nível de questões em torno da teoria da agência e *moral hazard*.<sup>169</sup>

### V.3.3. — ALLOWANCE FOR CORPORATE CAPITAL (ACC)

O sistema *Allowance for Corporate Capital*, adiante “ACC”<sup>170</sup> foi o que serviu de inspiração à concepção do sistema ACE. O sistema ACC é baseado igualmente numa não dedutibilidade das remunerações dos capitais alheios, tratando estes da mesma forma que os capitais próprios, tal como o sistema ACE, assegurando desta forma a neutralidade entre um e outra forma de financiamento. A grande diferença para o ACE é que neste sistema é atribuída uma dedução nocional sobre o valor contabilístico de todas as formas de capital, quer próprio quer alheio. De certo modo, poderá afirmar-se que é uma mistura do sistema CBIT com o sistema ACE, sendo que, no entanto, este sistema foi pensado antes desses dois.

### V.3.3. — CASH FLOW CORPORATE INCOME TAX

---

Customs Union, European Commission, Taxation Papers, N.º 17, 2009; De DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU*, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, pp. 93 a 120. Para um estudo sobre a eficácia e outras vantagens vide KLEMM, ALEXANDER, *Allowances for Corporate Equity in Practice*, IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, November 2006.

<sup>169</sup> KEUSCHNIGG, C., & RIBI, E., *Profit taxation and finance constraints*. CEPR Discussion Paper n.º 7433, 2009

<sup>170</sup> Foi proposto em BOADWAY, ROBIN; BRUCE, NEIL, *A general proposition on the design of a neutral business tax*, Journal of Public Economics, 1984, vol. 24, issue 2, 231-239

O modelo *Cash Flow Corporate Income Tax*<sup>171</sup> é um sistema baseado nas *accrual accounting rules*, tendo por base as *cash flow accounting rules*. O princípio básico por trás deste sistema é a ideia de que a empresa será tributada sobre o *Cash Flow* líquido recebido no desenvolvimento da sua efectiva actividades economica. Nenhuma distinção é feita entre capitais próprios e capitais alheios no cálculo da base tributária de uma empresa. Ao basear o imposto no *Cash Flow*, a mensuração das remunerações dos capitais alheios e dos capitais próprios deixa de ser uma preocupação das autoridades fiscais. Tal sistema alcança a neutralidade fiscal ao harmonizar os incentivos ao investimento em uma base comum, ou seja, o dispêndio imediato de todas as despesas de investimento.

No entanto, este modelo é muito vulnerável a diversos esquemas de evasão ou elisão fiscal que poderão comprometer a sua integridade.<sup>172</sup>

### V.3.3. — ALLOWANCE FOR SHAREHOLDER EQUITY

O sistema *Allowance for Shareholder Equity* caracteriza-se por permitir uma dedução de uma remuneração nocional dos capitais próprios, tal como o sistema ACE, somente que, essa dedução é atribuída ao *shareholder* e não à própria empresa. Esta remuneração nocional será a taxa de retorno sem risco (*risk-free market interest rate*) que um potencial investidor poderia esperar de um

---

<sup>171</sup> Veja-se OCDE, *Fundamental Reform of Corporate Income Tax*. OECD Tax Policy Studies 16, OCDE, 2007 e também King, Mervyn A., *The Cash Flow Corporate Income Tax, The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, University of Chicago Press, 1987

<sup>172</sup> SHOME, PARTHASARATHI; SCHUTTE, CHRISTIAN *Cash-Flow Tax. Tax Policy Handbook* (Parthasarathi Shome eds.), Washington, D.C., Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, 1995, pp. 169-176.

investimento alternativo. A referência para cálculo de taxas de retorno sem risco são as taxas de juros dos títulos de dívida pública de médio prazo.<sup>173</sup>

Este sistema impede a dupla tributação do custo de oportunidade do capital próprio, não ao nível da empresa, como acontece sob o sistema ACE, mas ao nível do *shareholder*.<sup>174</sup> Defende-se que este sistema assegura a neutralidade das formas de investimento e previne estratégias de erosão da base tributária de transferência de lucros.<sup>175</sup>

#### **V.4. — CONCLUSÕES DA ACTION 2 - NEUTRALISING THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS E DA ACTION 4 - LIMITING BASE EROSION INVOLVING INTEREST DEDUCTIONS AND OTHER FINANCIAL PAYMENTS**

Naquilo que é relevante para o nosso trabalho, referimos sumariamente, as conclusões da *Action 4 - Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions And Other Financial Payments* foram as seguintes.<sup>176</sup>

- Estabelecimento de um limite financeiro opcional *de minimus*, para que a regra de limitação da dedutibilidade não se aplique a entidades pequenas e de baixo risco de erosão da base tributária e transferência de lucros;

---

<sup>173</sup> THE CAPITAL TAXES GROUP OF THE INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES, Chaired by Malcolm Gammie, *Setting Savings Free – Proposal for the Taxation of Savings and Profits*, The Institute for Fiscal Studies, February, 1994 e ISAAC, JOHN, A Comment on the Viability of the Allowance for Corporate Equity Fiscal Studies (1997) vol. 18, no. 3, p. 307

<sup>174</sup> OCDE, *Fundamental Reform of Corporate Income Tax*. OECD Tax Policy Studies 16, OCDE, 2007

<sup>175</sup> SØRENSEN, PETER, *Neutral Taxation of Shareholder Income*. International Tax and Public Finance 12, 2005, pp. 777-801.

<sup>176</sup> OECD, *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015

- Introdução de uma *earnings stripping rule* que permite a uma entidade deduzir a despesa líquida de juros até ao máximo de um rácio entre essa despesa de juros líquidos sobre o EBITDA da entidade. Sugere-se que o rácio de referência apropriado seja num intervalo entre 10% a 30% do EBITDA;
- A criação de uma regra opcional relativa a um rácio de grupo empresarial, que permite que uma entidade deduza a despesa líquida de juros até ao máximo de um rácio entre essa despesa de juros líquidos do grupo empresarial sobre o EBITDA do grupo, nos casos em que este rácio seja maior do que a que resulte da regra anterior. Um Estado poderá também atribuir uma majoração até 10% às despesas líquidas de juros de pagos a entidades terceiras a esse grupo empresarial;
- A criação de uma regra opcional que permita o carry forward de despesas com juros cuja dedução não foi permitida, bem como, de capacidade de dedução de despesas com juros não utilizada, e ainda *carry back* de despesas com juros cuja dedução não foi permitida;
- Criação de regras específicas para apoiar as regras gerais de limitação de dedutibilidade de juros e para abordar outros riscos específicos; e
- Criação de regras específicas para atender à problemática da limitação de dedutibilidade de juros nos sectores bancário e de seguros.

Já as conclusões da *Action 2 - Neutralising The Effects Of Hybrid Mismatch Arrangements*, naquilo que será relevante para a questão do *Debt bias* temos que é recomendada uma regra principal e uma regra secundário, sendo que a primeira é aplicada pelo Estado da fonte da remuneração, a segunda pelo Estado da residência do beneficiário dessa remuneração.

A regra principal consiste na negação da dedutibilidade de uma remuneração de capital alheio que não seja incluída na base tributável do

beneficiário, segundo a lei da jurisdição na qual este seja tributado (situação de Dedução/Exclusão, conforme exposto na Parte III.2), ou, que não permita essa dedução quando a remuneração de capital alheio paga seja considerada igualmente um custo dedutível na esfera do beneficiário (situação de Duplas deduções, conforme exposto na Parte III.2).

Caso o Estado da fonte da remuneração não aplique a regra principal, caberá ao Estado da residência do beneficiário da remuneração aplicar uma regra defensiva onde incluía a remuneração auferida na base tributária do beneficiário, ou, impeça a dedução, consoante qual seja o caso de *Hybrid Mismatch Arrangements*.

## PARTE VI. — CONCLUSÕES

Começando por responder à questão enunciada no final da Parte I.2, a de saber se hodiernamente faz ou não sentido, ao nível do Direito Fiscal, realizar uma diferenciação entre o tratamento fiscal da remuneração dos capitais alheios e da remuneração dos capitais próprios, a nossa resposta vai num sentido tendencialmente negativo.

Conforme vimos, tal diferenciação está alicerçada sob princípios e desenvolvimentos em outros ramos do Direito que não o Direito Fiscal. A lógica subjacente à diferenciação no Direito Civil, com base no Direito das Obrigações, no que tange ao estabelecimento das relações creditícias, e, no Direito Comercial e Societário a diferenciação é realizada no desenvolvimento das relações jurídicas entre os sócios e a sociedade e entre esta e terceiros, são racionais que não têm aplicabilidade *tout court* no Direito Fiscal. Da autonomia dogmática do Direito Fiscal decorre, em nossa opinião, que a definição do que seja a remuneração dos capitais alheios e a remuneração dos capitais próprios deve ser realizada segundo princípios do próprio sistema tributário. Nesse sentido, entendemos que se deverá atender à substância dessas remunerações enquanto facto jurídico ao qual é atribuída relevância tributária, colocando a tónica na materialidade subjacente e não somente em critérios formais.

Da nossa análise, concluímos que foi esse o caminho seguido no seio da OCDE e da União Europeia ao realizarem uma nova construção conceptual para o que devam ser considerados juros e encargos equivalentes para efeitos de aplicação de regras de limitação à sua dedutibilidade.

Todavia, pretendemos ir mais longe! O nosso entendimento é o de que nas relações intra-grupo não há lugar a diferenciação entre a remuneração dos capitais alheios e a remuneração dos capitais próprios. Os meios de

financiamento de entidades dentro do mesmo grupo empresarial é uma decisão económica que está na livre disponibilidade das entidades que controlam o grupo e a opção pela utilização de capitais alheios ou capitais próprios é tão somente uma opção entre dois meios disponíveis para o grupo resolver uma só questão, a do seu financiamento para o desenvolvimento da sua actividade económica. Em face da diluição da clássica diferenciação entre a posição de *shareholders* e *bondholders* torna-se economicamente injustificável<sup>177</sup> a manutenção de um tratamento fiscal diferenciado entre as remunerações auferidas pelos primeiros e as auferidas pelos segundos. No seio de um grupo empresarial, a obtenção de rendimentos pela aplicação de capital das entidades dominantes do grupo deve ser neutral e a escolha deverá ter como racional subjacente uma decisão de foro económico e não fiscal.

Mesmo as justificações de índole económica para a manutenção de um tratamento diferenciado e mais favorável da remuneração dos capitais alheios em face da remuneração dos capitais próprios, conforme exposto na Parte I.3 deste trabalho, em nossa opinião, estas não são atendíveis em face dos efeitos negativos que o *Debt bias* cria.

Desde logo, a afectação que o *Debt bias* tem sobre as taxas de tributação efectiva são de tal magnitude, conferindo verdadeiros subsídios fiscais ao investimento empresarial através de capitais próprios, uma situação que é fiscalmente injusta e inadmissível. O próprio *tax shield* criado pelo *Debt bias* é

---

<sup>177</sup> DEVEREUX, MICHAEL; AART, GERRITSEN, *The Tax Treatment of Debt and Equity*, artigo em ALBREGTSE, D AND KAVELAARS, P, (eds.) *Towards a European Profits Tax*. Kluwer. 2010, onde os autores defendem que não existem razões legais objectivas para diferenciar entre uma e outra forma de financiamento. Outra opinião nesse sentido está exposta em SCHOEN, ET AL, *Debt and Equity in Domestic and International Tax Law — A Comparative Policy Analysis*, Reprinted from British Tax Review (BTR), June 2, 2014, Nr. 2, p. 213, onde se afirma que “[...] a shareholder loan is, from an economic viewpoint, the same as committing to an investment of equity. [...] The consequence of this is that shareholder loans—as distinct from normal third party loans—can and must be subject to a substantial withholding tax in international tax law in order to achieve the same treatment as «real equity».”



igualmente um fonte de distorções fiscais, económicas e financeiras, erodindo a base tributária e lesando o Estado numa menor arrecadação de receita, que eventualmente tem que ser repercutida sobre outros pontos do sistema tributário. Relembramos aqui que a estimativa de perda de receitas tributárias ao nível mundial com as técnicas de erosão da base tributária e transferência de lucros é na ordem dos 4% a 10% da receita tributária total mundial paga pelas empresas. Ora, tendo sido o *Debt bias* quantificado como responsável cerca de 28% da erosão da base tributária e transferência de lucros, temos que o seu custo sobre a receita tributária é na ordem de valores entre os 1,12% e os 2,8% da receita tributária total mundial paga pelas empresas.

Prosseguindo, conforme vimos, o *Debt bias* afecta negativamente o princípio do *capital ownership neutrality* e a concorrência na economia internacional ao colocar os grupos empresariais multinacionais em vantagem em relação a grupos nacionais ou empresas locais. Vimos também, como o *Debt bias* Vimos igualmente como o *Debt bias* fomenta o aumento dos rácios de capitais alheios de uma empresa em comparação com os seus capitais próprios, incentivando em larga escala a alavancagem excessiva e consequentemente leva ao aumento do risco sistémico. Neste sentido, o *Debt bias* tem então um efeito económico procíclico com efeitos perigosos, posto que, em situações de crise financeira e económica, as empresas não detêm uma base financeira sólida, constituída com bons rácios de capitais próprios e se vêem em dificuldades para a prossecução da sua actividade económica. Em especial, vimos que a crise financeira de 2007-2008 foi em boa medida alimentada por elevados níveis de alavancagem, desde as sociedades mais pequenas até às grandes multinacionais, especial alimentadas por um sistema financeiro mundial alicerçado em crédito e *hedging*.

Em nossa opinião, o custo geral tão elevado sobre o bem estar social devido à erosão da base tributária e transferência de lucros a nível internacional com a consequentemente perda de receita para os Estados, com a diminuição da

receita fiscal obtida, leva os Estados a sobrecarregar os rendimentos das pessoas singulares, em especial sobre o trabalho e pensões. Neste ponto, atente-se de novo aos valores de grandeza do *welfare cost of Debt bias*, que se estima ser num valor entre os 0,08% e os 0,23% do Produto Interno Bruto,<sup>178</sup> podendo chegar mesmo aos 0,25%,<sup>179</sup> sendo que tais valores podem estar subestimados e que o *welfare cost of Debt bias* seja bastante superior.<sup>180</sup>

Prosseguindo com a nossa fundamentação, a distinção entre remuneração de capital alheio e remuneração de capital próprio difere muito de jurisdição para jurisdição devido às próprias diferenças conceptuais de ambos as formas de financiamento, uma questão *per se* insolucionável no contexto mundial. Tais diferenças conceptuais abrem diversas possibilidades de arbitragem fiscal entre jurisdições e, consequentemente, a utilização de mecanismos como os *hybrid mismatch arrangement*, em especial a utilização de instrumentos financeiro híbridos que congregam características de instrumentos de capital alheio e de capital próprio, para se descaracterizar capital alheio em capital próprio e vice-versa, tendo como efeito jurídico uma diluição das fronteiras entre um e outro conceito, bem como um efeito material

---

<sup>178</sup> WEICHENRIEDER, ALFONS J. AND KLAUTKE, TINA, *Taxes and the Efficiency Costs of Capital Distortions*, CESifo Working Paper Series No. 2431. October 2008, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1291095>

<sup>179</sup> GORDON, ROGER, *Taxation and Corporate Use of Debt*, Presentation at IMF Technical Workshop on Tax-Induced Debt Bias, 4 March 2011, Washington DC

<sup>180</sup> Nesse sentido veja-se FATICA, SERENA; HEMMELGAM, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012, aquando da análise dos valores referidos afirmam, “these estimates assume an average elasticity that applies to a representative firm and fails to take into account the heterogeneity of responses and hence the additional welfare costs due to misallocations. They also fail to include the larger welfare costs of the negative externalities of using debt such as the systemic risk, the probability of default and the social costs of business cycle fluctuations. Finally, they do not take into account the distortions created by debt-shifting activities and the misallocation due to international tax arbitrage as well as the administrative and compliance costs. Consequently, taking all these additional elements into account, the welfare impact can be assumed higher than what has been found in the literature so far.”

de erosão da base tributária e a transferência de lucros para jurisdições de baixa tributação.

Ademais, a utilização ostensiva de dívida intra-grupo torna ainda mais complexa esta diferenciação conceptual, bem como, torna irrelevantes as justificações em torno dos *agency costs*, posto que é a mesma entidade que é *shareholders* e *bondholders*. Mesmo o *bankruptcy costs* é mitigado pelo aumento do valor intrínseco de uma sociedade alavancada em relação a uma não alavancada. Ademais, a dívida intra-grupo vai também concentrar na mesma entidade os rendimentos com a remuneração dos capitais alheios ou dos capitais próprios, acabando por se optar pelo meio de financiamento que trazer maiores vantagens fiscais, bem como, é no seio dos grupos empresariais multinacionais que se constroem os esquemas de erosão de base tributária e transferência de lucros entre jurisdições, utilizando o *Debt bias* como instrumento de planeamento fiscal internacional.

Por tudo o exposto e em suma, não existem justificações suficientemente fortes para manter um tratamento fiscal mais favorável da remuneração dos capitais alheios em face da remuneração dos capitais próprios, no seio da relações intra-grupo, tendo em conta que ambas as formas de financiamento são duas soluções para a mesma e única questão, o financiamento societário.<sup>181</sup>

Ao longo deste trabalho expusemos como o *Debt bias* é sem dúvida um poderoso instrumento de planeamento fiscal internacional que potencia as divergências conceptuais entre as várias jurisdições tributárias pelo mundo fora. A sua aplicação é tão diversificada que pode ser empregue de uma forma

---

<sup>181</sup> FATICA, SERENA; HEMMELGAM,, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012; DE MOOIJ, RUUD, Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011

básica, enquanto mero empréstimo intra-grupo, como recorrendo-se à utilização de complexos instrumentos e produtos financeiros como no caso dos *hybrid mismatch arrangement*, e que, deste modo, muitas das soluções encontradas apenas têm o efeito de mitigar o *Debt bias* sem o resolver em definitivo. Não existem soluções perfeitas e também não existe uma só solução para o problema. As respostas encontradas passam sempre por uma situação de *trade off* entre as diversas soluções disponíveis. No entanto, é de salutar as iniciativas europeias e da OCDE no ataque frontal a este problema e as soluções apresentadas são de facto um contributo para resolver boa parte dos problemas que o *Debt bias* causa.

No entanto, depois deste nosso estudo ficamos com a convicção de que os efeitos e consequências do *Debt bias* são de facto um problema com custos fiscais, económicos e sociais tão elevados que soluções que apenas mitigam os seus efeitos e consequências não são suficientes, há que encontrar soluções que eliminem por completo o *Debt bias*.

Concluimos por uma solução que poderá eliminar o *Debt bias* será a total não dedutibilidade das remunerações de capitais alheios no âmbito de entidades do mesmo grupo empresarial. Assim, eliminando-se o diferente tratamento fiscal de ambas as formas de financiamento, elimina-se a necessidade de se aferir se determinado rendimento constitui uma remuneração de capitais alheios ou uma remuneração de capitais próprios.

Todavia, concedemos que no que tange ao recurso a financiamento com capitais alheios obtidos junto de entidades terceiras, o que se expos *supra* já não terá total aderência. Concordamos que nesse âmbito não se está perante uma situação de erosão da base tributária e transferência de lucro mas perante uma necessidade real e efectiva de obtenção de fundos para a prossecução da actividade económica desenvolvida. Nesse sentido, a remuneração dos capitais alheios obtidos junto de entidades terceiras terá que se considerar como um

curso real e efectivo da actividade empresarial, e, desse modo será necessário permitir a sua dedução à matéria colectável. De forma a não se permitir que daí advenham de novo os efeitos do *Debt bias*, propomos que a dedutibilidade de custos e encargos com a obtenção capitais alheios obtidos junto de entidades terceiras se limitem aos obtidos perante instituições financeiras. Claro está que se teriam que excluir as situações em que no seio do grupo empresarial existe uma instituição financeira. Neste caso, não obstante a natureza de instituição financeira, estaríamos de novo perante uma situação intra-grupo na qual iria potencialmente proliferarem de novo diversas oportunidades de planeamento fiscal internacional com a utilização do *Debt bias* e a consequente possibilidade de erosão da base tributária e transferência de lucros.

Nesta solução que propomos, reconhecemos que existe um óbice de difícil solução. Como resolver a questão da utilização dos back-to-back loans, a situação em que uma entidade do grupo financia indirectamente outra entidade do grupo com recurso à interposição de uma instituição financeira, sendo que no balanço da entidade financiada, os capitais alheios são registados como tendo sido obtidos perante uma instituição financeira que é terceira em relação ao grupo. Deixamos em aberto esta questão para futuros trabalhos a serem desenvolvidos sobre a matéria.

Continuando as nossas conclusões, apesar da solução que apresentamos para os casos intra-grupo, permanece a questão da dedutibilidade dos custos de financiamento com capitais alheios obtidos junto de entidades terceiras. Sendo deste modo necessário prosseguir o labor da definição do que seja a remuneração dos capitais alheios em contraposição à remuneração dos capitais próprios

A nossa posição nessa querela conceptual é a de que, na diferenciação entre o tratamento fiscal da remuneração dos capitais alheios e da remuneração

dos capitais próprios e subsequente necessidade de definição do que se deva qualificar como capitais próprios e capitais alheios, deverá atender-se a uma qualificação independente e autónoma no Direito Fiscal, sob um princípio de substância económica sobre a forma. Reconhecemos que tal poderá causar uma série de problemas jurídicos em relação ao *De jure constituo, conforme expusemo supra na Parte I.2* mas que poderá certamente servir de bitola para evitar problemas futuros *De jure condendo*.

A opção por uma interpretação própria e autónoma no Direito Fiscal no que tange ao que se deva qualificar enquanto juros ou encargos equivalentes foi exactamente o que se fez na Acção 4 do BEPS Project, bem como, no artigo 2.º, n.º 1, Directiva (UE) 2016/1164 do Conselho, de 12 de Julho de 2016 que *estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal que tenham incidência direta no funcionamento do mercado interno*, aquando da definição de *Gastos com empréstimos obtidos*. No fundo, o raciocínio subjacente a esta construção conceptual é o de analisar a *substância económica dos factos tributários*, dos instrumentos e meios empregues, à imagem do que estipula o nosso artigo 11.º, n.º 3, da Lei Geral Tributária.

É também esta a nossa bitola ao preferirmos a utilização do termo capitais alheios ao invés de dívida, ou o termo remuneração de capitais alheios ao invés de juros, ou mesmo ao invés do termo de *juros e encargos equivalentes* ou o de *Gastos com empréstimos obtidos*. Consideramos que o termo capitais alheios é mais demonstrativo de que são capitais facultados por terceiros, por entidades estranhas à empresa, que não têm qualquer relação com esta senão a relação creditícia. Ademais, é igualmente com esse sentido que preferimos o termo remuneração de capitais alheios ao invés de juros, acrescentando aqui, que tal opção é numa óptica de equiparação conceptual às remunerações de capitais próprios, tendo em consideração a nossa construção de que tanto uma como

outra são tão somente os rendimento gerado pela alocação e utilização de fundos financeiros.

Em suma, que seja o conceito de *juros ou encargos equivalentes*, ou de *Gastos com empréstimos obtidos, ou ainda, na nossa aceção*, o conceito de remuneração dos capitais alheios, na construção do conteúdo jurídico de tais termos deverá atender-se a uma qualificação independente e autónoma no Direito Fiscal, sob um princípio de substância económica sobre a forma.

Por fim, uma última conclusão, sem conceder no que se disse *supra*, e numa perspectiva construtiva de desenvolvimento do tema do *Debt bias* e optando pela escolha de uma das formas expostas na Parte V. deste trabalho.

Tendo que optar por alguma destas, a nossa opinião é a de que a solução actualmente mais adequado será a introdução do sistema ACE, se bem que em combinação com regras de limitação da dedutibilidade dos juros. Defendemos a introdução do sistema ACE pois consideramos que este é único sistema que verdadeiramente fomenta uma questão que julgamos ser muito importante hodiernamente, a do incentivo à desalavancagem. Reconhecemos que, de uma maneira ou de outra, as normas de limitação à dedutibilidade de encargos com a remuneração de capitais alheios desincentivam a alavancagem. No entanto, o sistema ACE é o único que incentiva efectivamente a recapitalização das empresas, promovendo o reforço dos capitais próprios e com isso a solidez e robustez financeira da empresa.

Esta questão da recapitalização é muitíssimo relevante neste momento no tempo em que os níveis de alavancagem ainda se encontram muito altos, situação que seria ainda mais afectada negativamente por um sistema CBIT. Depois, com a aplicação das regras de limitação da dedutibilidade, em especial, as regras de *debt/equity ratio* que potenciariam o efeito de desalavancagem, ao mesmo tempo que limitavam o *tax shield* da dedutibilidade como a

remuneração dos capitais alheios, ao mesmo tempo que se consegue ir respondendo de certo modo e com algum sucesso ao evitar as práticas de transferência de lucros e de erosão da base tributária. Assim, obteríamos um benefício integrado de menor planeamento fiscal internacional, numa cenário económico com menor alavancagem e menor risco sistémico, consequentemente maior estabilidade económica e financeira ao mesmo tempo que se obtém um aumento da receita fiscal aliado a um maior sentimento de justiça fiscal e com uma melhoria do nível do bem-estar social em geral.

Todavia, reconhecemos que o sistema ACE não resolveria por completo a questão, pois cada jurisdição tributária teria uma taxa de retorno nocional diferente e numa perspectiva de um grupo empresarial multinacional, aliada à manutenção da dedutibilidade com a remuneração dos capitais alheios, isso poderia permitir a manutenção do *Debt bias* em práticas de planeamento fiscal internacional.

Deste modo, o sistema ACE deveria ser combinado com uma regra de *interest barrier*. Não somos a favor de uma regra como a defendida pela OCDE, nas conclusões da *Action 4 - Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments*, ou no artigo 4.º, da Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho de 12 de Julho de 2016 *que estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal que tenham incidência direta no funcionamento do mercado interno*.

Desde logo, como refere a OCDE,<sup>182</sup> a regra irá aplicar-se a um número relativamente reduzido de entidades. Depois, consideramos que regras cuja

---

<sup>182</sup> Veja-se OECD, *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015 onde se explicita:

*“Financial data provided to the OECD by BIAC/PwC 3 illustrates the proportion of publicly traded multinational groups with positive EBITDA that would in principle be able to deduct an amount equivalent to their net third party interest expense, if a benchmark fixed ratio is set at different levels. This assumes that a group’s net interest expense is spread around the group in*



referência para limitar a dedutibilidade de remunerações com capitais alheios seja o EBITDA ou qualquer outra forma de *cash flow* da empresa, este é um rácio, que em nossa opinião têm efeitos económicos nefastos procíclicos, nomeadamente, numa situação de crise económica e financeira, em que suceda uma diminuição substancial da actividade empresarial, com a consequente diminuição dos seus resultados operacionais, isto é, do EBITDA, irá igualmente diminuir a capacidade de as empresas deduzirem encargos com a remuneração de capitais alheios. Assim, uma empresa muito alavancada e no limite da dedutibilidade, perderá margem financeira posto que começará certamente a ter encargos com a remuneração de capitais alheios que não conseguirá deduzir, piorando ainda mais a sua situação financeira e levando a problema de liquidez acrescidos. Logo num momento de maior constrangimento financeiro por questões económicas, devido a uma questão fiscal, a sua situação poderá piorar ainda mais devido a uma questão fiscal. Ademais, o rácio *debt / equity* é um dos principais indicadores económicos sobre a alavancagem das empresas e está intrinsecamente ligada à relação entre os *shareholders* e a empresa.

Neste sentido, a nossa posição é a de que seria mais adequado utilizar uma regra *interest barrier* cuja rácio a atender estabelecesse uma correlação entre os capitais próprios e os capitais alheios, um *debt/equity ratio*.

---

*accordance with EBITDA. Groups with negative EBITDA are not included in this analysis, as the impact of a fixed ratio rule on an entity with negative EBITDA is the same irrespective of the level at which a benchmark fixed ratio is set. The numbers below are based on average figures over the period 2009 to 2013:4*

- *At a benchmark fixed ratio of 10%, 62% of these groups would in principle be able to deduct all of their net third party interest expense.*
- *At a benchmark fixed ratio of 20%, 78% of these groups would in principle be able to deduct all of their net third party interest expense.*
- *At a benchmark fixed ratio of 30%, 87% of these groups would in principle be able to deduct all of their net third party interest expense.*
- *At a benchmark fixed ratio of 40%, 91% of these groups would in principle be able to deduct all of their net third party interest expense.*
- *At a benchmark fixed ratio of 50%, 93% of these groups would in principle be able action to deduct all of their net third party interest expense."*

## Sumário de conclusões

- Uma diferenciação entre o tratamento fiscal da remuneração dos capitais alheios e da remuneração dos capitais próprios é uma situação que perdeu a sua racionalidade subjacente.
- Não existem justificações suficientemente fortes para manter um tratamento fiscal mais favorável da remuneração dos capitais alheios em face da remuneração dos capitais próprios, no seio da relações intra-grupo, tendo em conta que ambas as formas de financiamento são duas soluções para a mesma e única questão, o financiamento societário
- Uma solução que poderá eliminar o *Debt bias* será a total não dedutibilidade das remunerações de capitais alheios no âmbito de entidades do mesmo grupo empresarial
- A dedutibilidade de custos e encargos com a obtenção capitais alheios ficaria limitado aos capitais alheios obtidos junto de entidades terceiras que por sua vez se considerariam como sendo somente instituições financeiras.
- A definição do que sejam remunerações de capitais próprios e capitais alheios, deverá ser uma qualificação independente e autónoma no Direito Fiscal, sob um princípio de substância económica sobre a forma.
- Defendemos que, no âmbito das propostas desenvolvidos no seio do BEPS Project e no que tange às regras de limitação ou eliminação do *Debt bias*, deveria optar-se por um sistema ACE conjugado com uma regra de *interest barrier* com um *debt / equity ratio*.

## BIBLIOGRAFIA

- ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Financial Reporting Standards 8*, Financial Reporting Council, October, 1995
- ALBREGTSE, D AND KAVELAARS, P, (eds.) *Towards a European Profits Tax*. Kluwer. 2010
- ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, Almedina, 10.<sup>a</sup> edição, 2006
- AULT, HUGH J. AND ARNOLD, BRIAN J., *Comparative Income Taxation: A Structural Analysis*. 2nd Edition, Kluwer Law International, 2004
- BACHMANN, CARMEN; LAHMANN, ALEXANDER; SCHULER, CAROLIN; *The Impact of Thin-Capitalization and Earnings Stripping Rules in the EU-15 on the Tax Shield*, European Financial Management Association, EFMA 2015 WORKING PAPERS, 2015.
- BANK, STEVEN, *Historical Perspective on the corporate interest deduction*, 18 Chapman Law Review 29 (2014) UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 14-04, March 24, 2014
- BASTO, JOSÉ XAVIER DE, *O princípio da tributação do rendimento real e a Lei Geral Tributária*, Fiscalidade – Revista de Direito e Gestão Fiscal, n.º 5, Jul-Out 2001
- BENSHALOM, ILAN: *How to Live with a Tax Code with Which You Disagree: Doctrine, Optimal Tax, Common Sense, and the Debt-Equity Distinction*, North Carolina Law Review, vol. 88, 2010, pp. 1217 e ss
- BLOUIN, JENNIFER; HUIZINGA, HARRY; LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014

- BOADWAY, ROBIN; BRUCE, NEIL, *A general proposition on the design of a neutral business tax*, Journal of Public Economics, 1984, vol. 24, issue 2, 231-239
- BOER, MARTIN, *The Debt-Equity Conundrum*, University of Groningen Faculty of Law Research Paper Series No. 01/2013, University of Groningen Faculty of Law, 2013
- BROWN, P.A., *The debt-equity conundrum*, IFA cahiers de droit fiscal international 97b, The Hague Sdu, 2012
- BUETTNER, T. AND WAMSER, G. *Internal Debt and Multinational profit-shifting : empirical evidence from firm-level panel data*, National Tax Journal, March 2013 66 (1), 63-96
- BUETTNER,THIESS; OVERESCH, MICHAEL; SCHREIBER, ULRICH; WAMSER, GEORG, *The Impact of Thin-Capitalization Rules on Multinationals' Financing and Investment Decisions*, ZEW Discussion Paper No. 06-068, Mannheim, 2006
- CALVÃO DA SILVA, JOÃO, *Banca, Bolsa e Seguros*, 4.º edição, Almedina, 2013, p. 21 e ss;
- CARVALHO, LUÍS PAULO FIGUEIREDO, *Os sistemas de supervisão prudencial na União Europeia*, Coimbra: Livraria Almedina, 2003, p. 17 e ss.
- CASALTA NABAIS, JOSÉ, *Direito fiscal*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2002
- CASALTA NABAIS, JOSÉ, *O quadro constitucional da tributação das empresas*, em Jorge Miranda (org.), *Nos 25 anos da Constituição da República Portuguesa de 1976 – evolução constitucional e perspectivas futuras* – vol. I, Lisboa, Edição A.A.F.D.L., 2001
- CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW) GMBH, *The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital And on Effective Tax Rates*, Working paper n.º 65, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs

Union, European Union, Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2016

- CESIFO Working paper n.º 3400, category 1: public finance, 2011
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Computing Effective Tax Rates on Capital Income*, The Congress of the United States, Dec. 19, 2006.
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Statutory, Average, and Effective Marginal Tax Rates in the Federal Individual Income Tax: Background and Analysis*, The Congress of the United States, March 16, 2017
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, *Taxing Capital Income: Effective Marginal Tax Rates Under 2014 Law and Selected Policy Options*, The Congress of the United States, December, 2014
- COPELAND, THOMAS E.; WESTON, FRED J.; SHASTRI, KULDEEP, *Financial theory and corporate policy*. Amsterdam, Addison-Wesley Longman, 2005
- DANIEL; SCHEUERING, UWE, *Empirical Evaluation of Interest Barrier Effects*, Discussion Paper No. 12-046, Center for European Economic Research, July 2012
- DE MOOIJ, RUUD AND DEVEREUX, MICHAEL, *An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU*, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120
- DE MOOIJ, RUUD, *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, May 2011
- DE MOOIJ, RUUD, *The tax elasticity of corporate debt: a synthesis of size and variations*, IMF Working Paper 11/95
- DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU*, International Tax and Public Finances, Volume 18, Issue 1, February 2011, p. 93 a 120.

- DE MOOIJ, RUUD; DEVEREUX, MICHAEL, *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission, Taxation Papers, N.º 17, 2009
- DE MOOIJ, RUUD; KEEN, MICHAEL; *Debt, Taxes, and Banks*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department International Monetary Fund, 2012
- DE NEREE, BOEKEL, *The Netherlands: Financial assistance and Debt pushdown*, The In-House Lawyer, November 2006.
- DESAI, A. MIHIR E HINES JR., JAMES R., *Evaluating International Tax Reform*, National Tax Journal 56 N.º 3, September, 2003: p. 487 a 502
- DESAI, M.A., FOLEY, C.F. AND HINES, J.R., *A Multinational Perspective on Capital; Structure Choice and Internal Capital Markets*, Journal of Finance, Volume 59, 2004, pp. 2451-2487
- DEVEREUX, MICHAEL, AART GERRITSEN *The tax treatment of debt and equity*, in Albregtse, DA, and Kavelaars, P, (eds.), *Naar een Europese winstbelasting, Papers uitgebracht ter gelegenheid van het jubileumcongres in verband met het 40-jarig bestaan van het FiscaalEconomisch Instituut van de Erasmus Universiteit Rotterdam*, Kluwer, Deventer, 2010, p. 67-74.
- DEVEREUX, MICHAEL; FREEMAN, HAROLD, *A General Neutral Profits*, Tax Fiscal Studies, , vol. 12, issue 3, 1991, pp. 1-15
- DOURADO, ANA PAULA, *O princípio da legalidade fiscal – tipicidade, conceitos jurídicos indeterminados e margem de livre apreciação*, Coimbra, Almedina, 2007
- DOURADO, ANA PAULA; DE LA FERIA, RITA, *Thin Capitalization Rules in the context of the CCCTB*, Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper Series, WP 08/04, 2004;

- DREßLER, DANIEL; SCHEUERING, UWE, Empirical Evaluation of Interest Barrier Effects, Discussion Paper No. 12-046, Center for European Economic Research, July 2012;
- DURIETZ, GUNNAR; JOHANSSON, DAN, STENKULA, MIKAEL, *A 150-year Perspective on Swedish Capital Income Taxation*, IFN Working Papers, Research Institute of Industrial Economics, 2014.
- EBERHARTINGER, EVA; SIX, MARTIN, *National Tax Policy, the Directives and Hybrid Finance. Options for tax policy in the context of the treatment of Hybrid Financial Instruments in the Parent- Subsidiary Directive and the Interest and Royalties Directive*, Discussion Papers SFB International Tax Coordination, 16. SFB International Tax Coordination, WU Vienna University of Economics and Business, Vienna 2006, p.5
- EDWARDS FRANKLIN R., MISHKIN FREDERIC S.; *The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy*, Frbny Economic Policy Review / July 1995.
- EUROPEAN COMISSION, *An Action Plan to strengthen the fight against tax fraud and tax evasion*, Communication From the Commission to the European Parliament And The Council;, COM(2012) 722 final, 2012.
- EUROPEAN COMISSION, *Commission Recommendation of 6.12.2012 on aggressive tax planning*, C(2012) 8806. 2021
- EUROPEAN COMISSION, *Commission Recommendation of 6.12.2012 regarding measures intended to encourage third countries to apply minimum standards of good governance in tax matters*, C(2012) 8805
- EUROPEAN COMISSION, DIRECTORATE-GENERAL TAXATION AND CUSTOMS UNION, *Findings from the 2015 corporate debt bias conference*, February 2015
- EUROPEAN COMISSION, *Findings from the 2015 corporate debt bias conference*, Directorate-General Taxation and Customs Union, 2015;

- EUROPEAN COMMISSION, , Summary report of the responses received on the public consultation on factual examples and possible ways to tackle double non-taxation cases, Directorate-General Taxation and Customs Union, TAXUD D1 D(2012), Brussels, 5 July 2012, p.15
- EUROPEAN COMMISSION, *A Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action*, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM(2015) 302 final, Brussels, 17.6.2015
- EUROPEAN COMMISSION, *Commission recommendation of 6.12.2012 on aggressive tax planning*, C(2012) 8806 final, Brussels, 6.12.2012,
- EUROPEAN COMMISSION, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, *Corporate Income Taxation in the European Union*, Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on a Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action, (SWD(2015) 121 final). Brussels, 17.6.2015, p. 24
- FATICA, SERENA; HEMMELGAM,, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions*, Working paper n.º 33, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2012.
- FELD, LARS P; HECKEMEYER, JOST H; OVERESCH, MICHAEL; *Capital Structure Choice and Company Taxation: A Meta-Study*,
- FRANKFURTER, GEORGE M.; WOOD JR., BOB G., *Dividend policy theories and their empirical tests*, International Review of Financial Analysis, 2002. Vol. 11, No. 2, pp. 111 a 138
- FUEST, CLEMENS; HEBOUS, SHAFIK; RIEDEL, NADINE, *International Debt Shifting and Multinational Firms in Developing Economies*, Economic Letters, vol. 113, Issue 2, November 2011, pp. 135-138



- GOODMAN, LUCAS W.; POZEN, ROBERT C., *Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense*, Tax Notes, December 10, 2012
- GORDON, ROGER, *Taxation and Corporate Use of Debt*, Presentation at IMF Technical Workshop on Tax-Induced Debt Bias, 4 March 2011, Washington DC
- GÖRITZER, ANDREAS, *Thin Capitalization Rule vs Interest Barrier*, WU International Taxation Research Paper Series N.º 2012 – 03, Wirtschafts Universität Wien, 2003
- GRAHAM, JOHN R., *Estimating the Tax Benefits of Debt*, Journal of Applied Corporate Finance, Volume I, Spring 2001, Columbia Business School, 2001
- GRANADO, JOSÉ, *O Negócio Financeiro e a Evolução das Tecnologias da Informação*, in Revista da Banca, n.º 31, Julho-Setembro, 1994, p. 47-63
- GUINÉ, ORLANDO, *O financiamento de Sociedades por meio de Valores Mobiliários Híbridos (entre as acções e as obrigações)”, I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2011
- HEMMELGARN, THOMAS; NICODÈME, GAËTAN, *The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy*, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Working paper 20, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 11th January 2010;
- HOLZEMANN, STEFAN; HELVERSON, FRANCIS J., *International WTS journal*, WTS Tax Legal Consulting- #1 June 2013, o qual contém a análise da possibilidade da utilização destas estruturas em múltiplos Estados.
- HUIZINGA, H., LAEVEN, L. AND NICODEME, G., *Capital Structure and International Debt Shifting*, Journal of Financial Economics, Volume 88, 2008, pp. 80-118

- HUIZINGA, H., LAEVEN, L. AND NICODEME, G., *Capital Structure and International Debt Shifting*, Journal of Financial Economics, Volume 88, 2008, pp. 80-118
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, Prepared by the Fiscal Affairs Department, Approved by Carlo Cottarelli, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis Related Issues in Tax Policy*, International Monetary Fund, June 12, 2009
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Debt Bias and Other Distortions: Crisis Related Issues in Tax Policy*, 2009
- JENSEN, M.C. e MECKLING, W.H., *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976, pp. 305-360
- JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, em Instrumentos Financeiros, 2.ª Edição, Coimbra, Junho 2014,
- JOULFAIAN, DAVID, Corporate Debt Policy and Tax Evasion. January 2011
- KANE, MITCHELL, *Ownership Neutrality, Ownership Distortions, and International Tax Welfare Benchmarks*, Virginia Tax Review, Vol. 26, 2006
- KAYIS-KUMAR, ANN, *Thin capitalisation rules: A second-best solution to the cross-border debt bias?* MPRA Paper No. 72031, 25 February 2015
- KEMSLEY, DEEN e NISSIM, DORON, Valuation of the debt tax shield The Journal of Finance • Vol. LVII, N.º 5, October 2002
- KEUSCHNIGG, C., & RIBI, E., *Profit taxation and finance constraints*. CEPR Discussion Paper n.º 7433, 2009
- KING, MERVYN A., *The Cash Flow Corporate Income Tax*, The Effects of Taxation on Capital Accumulation, University of Chicago Press, 1987
- KINGSON, CHARLES I., *Preventing Earnings Stripping Equally*, 118 Tax Notes 1329 , March 24, 2008

- KLEMM, ALEXANDER, *Allowances for Corporate Equity in Practice*, IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, November 2006.
- KRAUS, A.; LITZENBERGER, R.H.; *A state-preference model of optimal financial leverage*, The Journal of Finance, Vol. 28, N.º 4, 1973, pp. 911-922
- LAEVEN, LUC; NICODÈME, GAËTAN, *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, January 2014
- LAMMERSEN, LOTHAR, *The Measurement of Effective Tax Rates: Common Themes in Business Management and Economics*, Discussion Paper No. 02-46, ZEW Centre for European Economic Research, June 2002.
- LANGEDIJK, SVEN; NICODÈME, GAËTAN; PAGANO, ANDREA; ROSSI, ALESSANDRO, *Debt Bias in Corporate Taxation and the Costs of Banking Crises in the EU*, Working paper n.º 50, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, European Union, 2014
- LEITE DE CAMPOS, DIOGO, RODRIGUES, BENJAMIM SILVA e LOPES DE SOUSA, JORGE, em *Lei Geral Tributária, Anotada e comentada*, 4ª ed., Editora Encontro de Escrita, 2012,
- LELAND, H. E.; PYLE, D. H., *Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation*, Journal of Finance, Vol.32., 1977, pp. 371-387
- LEVINE, ROSS, OU-KUNT, ASLI DEMIRG, *Stock Market Development and Financial Intermediary Growth, A Research Agenda*; Policy Research Working Papers, Financial Policy and Systems Division, Country Economics Department The World Bank, Julho de 1993;
- LEWELLEN, JONATHAN; LEWELLEN, KATHARINA, *Internal Equity, Taxes, and Capital Structure*, Working Paper, Dartmouth College, 2006
- LIMA, PIRES DE, e VARELA, ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Coimbra Editora, 1968

- LIN, JUSTIN YIFU & VOLKER, TREICHEL, *The Unexpected Global 2008: Researching Its Root Cause*, Policy Research Working Paper 5937, World Bank, 2012
- LOUSA, MARIA DOS PRAZERES RITO, *O Problema da Dedutibilidade dos Juros para Efeitos da Determinação do Lucro Tributável*, em *Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, n.º 171, Abril 1995, Centro de Estudos Fiscais
- LOUSA, MARIA DOS PRAZERES, *Enquadramento Fiscal da Subcapitalização das Empresas*, *Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal*, n.º 392, Outubro-Dezembro de 1998, p. 130
- MELDGAARD, HENRIK; BUNDGAARD, JAKOB; DYPPEL WEBER, KATJA; FLORISTEAN, ALEXANDRU, *Study on Structures of Aggressive Tax Planning and Indicators, Final Report*, Working Paper N. 61 – 2015, Taxation Papers, European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2016.
- MELINA, GIOVANNI; VILLA, STEFANIA, *Fiscal Policy and Lending Relationships*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, June 2013
- MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Direito das Sociedades I, Parte Geral*, 3.ª edição, Almedina, Coimbra, Maio 2011
- MILLER, MERTON H., Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976 (May, 1977), pp. 261-275.
- MINTZ, JACK; ALFONS J.; WEICHENRIEDER, Taxation and the Financial Structure of German Outbound FDI, CESifo Working Paper no. 1612, Category 1: Public Finance December 2005
- MODIGLIANI, FRANCO; MILLER, MERTON H., *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, June, 1963, pp. 433-443

- MODIGLIANI, FRANCO; MILLER, MERTON H., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, American Economic Review, n.º 48, 1958
- MOURA PORTUGAL, ANTÓNIO, *A dedutibilidade dos custos na jurisprudência fiscal portuguesa*, Coimbra Editora, 2004
- MYERS, S.C.; MAJLUF, N.S., *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have*, Journal of Financing Economics, Volume 13, Issue 2, 1984, pp. 187-221
- NAGAR, VENKY; PETRONI, KATHY; WOLFENZON, DANIEL, *Governance Problems in Close Corporations*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, (JFQA), October 2009.
- NEFTCI, SALIH N. *Principles Of Financial Engineering*, Second Edition, Elsevier, 2008.
- NEVES, CORREIA DAS, *Manual dos Juros – Estudo Jurídico de Utilidade Prática*, Almedina, 3.ª edição, 1989
- NORBÄCK, PEHR-JOHAN; PERSSON, LARS; TÅG, JOACIM. *The Debt Tax Shield Distorts the Market for Corporate Control*, Working Paper, 2015
- OCDE, *Fundamental Reform of Corporate Income Tax*. OECD Tax Policy Studies 16, OCDE, 2007
- OCDE, *Measuring and Monitoring BEPS, Action 11 - 2015 Final Report*, OCDE/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, Publicações OCDE, 2015,
- OECD, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting*, 2013, OECD Publishing, Paris, Chapter 1
- OECD, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, OECD Publishing, 2013
- OECD, *BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic

Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014

- OECD, BEPS Action 2: *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, Public discussion drafts, Treaty Issues, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014,
- OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Public discussion drafts, Recommendations for Domestic Law, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014
- OECD, BEPS Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Comments received on public discussion drafts OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014
- OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015
- OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Comments received on public discussion drafts, Part 1 and Part 2, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015;
- OECD, BEPS Action 4: Interest Deductions and other financial payments, Additional comments received in Public discussion drafts, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015,
- OECD, Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues, OECD Publishing, 2012
- OECD, Hybrid Mismatch Arrangements, tax policy and compliance issues, Março 2012

- OECD, *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4* - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015
- OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2* - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2015
- OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014
- OECD, *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, 2014;
- OECD/G20 *Base Erosion and Profit Shifting Project*, OECD Publishing, 2014
- PLIHON, DOMINIQUE; *A Globalização Financeira, Colóquio Pobreza, Dívida Externa e as Três Instituições Irmãs: FMI, Banco Mundial e OMC*, Universidade de Coimbra, 19 e 20 de Abril de 2007
- PRATS , F.A.G., *Qualification of hybrid financial instruments in tax treaties*, Diritto e pratica tributaria internazionale. Vol. VIII, n.º 3, Settembre - Dicembre 2011
- PRATS , F.A.G., *Qualification of hybrid financial instruments in tax treaties*, Diritto e pratica tributaria internazionale. Vol. VIII, n.º 3, Settembre - Dicembre 2011.
- RIGGS, H. E., *Understanding the Financial Score*, Morgan & Claypool, 2007, pp.62-66
- ROBICHEK, A. A; E MYERS, S.C., *Optimal Financing Decisions*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Foundation of Finance Series, Extra Solomon, Editor, 1965

- ROSS, STEPHEN A., *The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach*, Bell Journal of Economics, Vol. 8, No. 1, 1977, p.p.23- 40
- RUF, MARTIN, *Determining Taxable Income to Ensure Capital Ownership Neutrality*, Working Paper, Mannheim University, April, 2009
- RUF, MARTIN, *How Can Firms Choose their Leverage? - Tax Planning for Implementing Tax Induced Debt Finance*, Working Paper, Mannheim University, September 2008
- SANCHES, SALDANHA, *Manual de Direito Fiscal*, 3<sup>a</sup> ed. Coimbra Editora, 2007
- SCHOEN, WOLFGANG AND BAKROZIS, ANDREAS AND BECKER, JOHANNES AND BEUCHERT, TOBIAS A. AND BOER, MARTIN AND DWENGER, NADJA AND GERTEN, ANDREAS AND HAAG, MAXIMILIAN AND HEIDENBAUER, SABINE AND HOHMANN, CARSTEN AND JEHLIN, ALEXANDER AND KOPP, KARIN E.M. AND KORNACK, DANIEL AND LAGDALI, NADIA AND MARQUART, CHRISTIAN AND MUELLER, LUKAS AND CASTELON, MARTA AND OSTERLOH-KONRAD, CHRISTINE AND PAXINOU, NATALIA AND POHLHAUSEN, CARLO AND REDEKER, PHILIPP AND RÖDER, ERIK AND ROESENER, ASTRID, *Debt and Equity in Domestic and International Tax Law — A Comparative Policy Analysis*, Reprinted from British Tax Review (BTR), June 2, 2014, Nr. 2, p. 146 – 217
- SCHUSTER, LEO, *O Papel da Inovação no Desenvolvimento das Instituições Financeiras*, in Revista da Banca, n.º 3, Julho-Setembro, 1987, p. 39;
- SEIDA, JIM A; WEMPE, WILLIAM F., *Effective Tax Rate Changes and Earnings Stripping Following Corporate Inversion*, Mendoza College of Business, University of Notre Dame, Notre Dame, Indiana, May 6, 2004;



- SHOME, PARTHASARATHI; SCHUTTE, CHRISTIAN *Cash-Flow Tax. Tax Policy Handbook* (Parthasarathi Shome eds.), Washington, D.C., Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, 1995, pp. 169-176.
- SIMSEK, ALP; KORINEK, ANTON, *Liquidity Trap and Excessive Leverage*, IMF Working Paper, Research Department, International Monetary Fund, July 2014
- SØRENSEN, PETER, *Neutral Taxation of Shareholder Income*. International Tax and Public Finance 12, 2005, pp. 777-801.
- SOUTO, MARCOS; GORETTI, MANUELA, *Macro-Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery*, IMF Working Paper, European Department International Monetary Fund, June 2013
- SPENGEL, CHRISTOPH; SCHMIDT, FRANK, HECKEMEYER, JOST; NICOLAY, KATHARINA; *Effective Tax Levels using The Devereux/Griffith Methodolog, Final Report 2016*, Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120, Centre For European Economic Research (Zew) Gmbh, Mannheim, October 2016
- THE CAPITAL TAXES GROUP OF THE INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES, Chaired by Malcolm Gammie, *Setting Savings Free – Proposal for the Taxation of Savings and Profits*, The Institute for Fiscal Studies, February, 1994 e ISAAC, JOHN, A Comment on the Viability of the Allowance for Corporate EquityFiscal Studies (1997) vol. 18, no. 3, p. 307
- TOMÁS TAVARES, *Da relação de dependência parcial entre a contabilidade e o direito fiscal na determinação do rendimento tributável das pessoas colectivas: algumas reflexões ao nível dos custos*, em Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal, n.º 396, 1999, Centro de Estudos Fiscais
- US DEPARTMENT OF TREASURY, *Integration of the individual and corporate tax systems: taxing business income once*, Washington: US Government Printing Office, 1992.

- VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.<sup>a</sup> Edição Setembro 2006
- VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *As obrigações no financiamento da empresa, Problemas do Direito das Sociedades*, AAVV, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002
- WAMSER, GEORG; OVERESCH, MICHAEL, *German Inbound Investment - Corporate Tax Planning and Thin-Capitalization Rules – A Difference-in-Differences Approach*, Discussion Paper No. 06-075, Center for European Economic Research, November 2006
- WAMSER, GEORG; OVERESCH, MICHAEL, *German Inbound Investment - Corporate Tax Planning and Thin-Capitalization Rules – A Difference-in-Differences Approach*, Discussion Paper No. 06-075, Center for European Economic Research, November 2006
- WEICHENRIEDER, ALFONS J. AND KLAUTKE, TINA, *Taxes and the Efficiency Costs of Capital Distortions*, CESifo Working Paper Series No. 2431. October 2008, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1291095>
- WEISHI GU, GRACE; DE MOOIJ, RUUD; POGHOSYAN, TIGRAN, *Taxation and Leverage in International Banking*, IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, November 2012
- WORLD ECONOMIC FORUM REPORT IN COLLABORATION WITH OLIVER WYMAN, *Rethinking Financial Innovation Reducing Negative Outcomes While Retaining The Benefits*, 2012;
- XAVIER, Alberto, *“Direito Tributário Internacional”*, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, 2011, p. 159 e seguintes